

332.6  
HE  
2 9

**ANALISIS PENGARUH MVA, *DEBT TO EQUITY*,  
*TRADING DAY*, *TRADING VOLUME*, DAN ROA  
TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA  
PERUSAHAAN REAL ESTAT DAN PROPERTI  
DI BURSA EFEK JAKARTA  
(PERIODE 1999-2003)**



**TESIS**

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

PRASTATO HENDARSANTO  
NIM. C4A002299

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCA SARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2005



### *Sertifikasi*

Saya, Prastato Hendarsanto, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program megister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Prastato Hendarsanto

22 Maret 2005

## PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

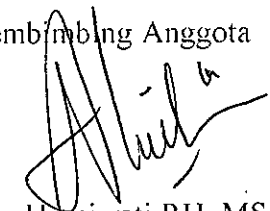
**ANALISIS PENGARUH *MVA, DEBT TO EQUITY, TRADING DAY, TRADING VOLUME*, DAN ROA  
TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA  
PERUSAHAAN REAL ESTAT DAN PROPERTI  
DI BURSA EFEK JAKARTA  
(PERIODE 1999-2003)**

Yang disusun oleh Prastato Hendarsanto, NIM C4A 002299  
Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 22 Maret 2005  
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

  
Drs. Mulyo Maryanto, MSi

Pembimbing Anggota

  
Dra. Harniwati RH, MS

Semarang, 22 Maret 2005  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program

  
Prof. Dr. Stryudi Mangunwihardjo

## MOTTO

- ❖ Kemenangan terbesar kita bukanlah saat kita tidak pernah mengalami kegagalan, tetapi setiap kali kita sanggup bangkit dari kegagalan. ( *Konfusius* )
- ❖ Hadapi masalah Anda. Selalu hadapi. Hanya itu cara untuk mengatasinya. Hadapilah masalah Anda. ( *Joseph Conrad* )
- ❖ Pusatkan semua pikiran pada tugas yang tengah engkau emban. Sinar matahari tidak akan dapat membakar sesuatu kalau tidak difokuskan melalui kaca pembesar. ( *Alexander Graham Bell* )
- ❖ Semakin keras sikap Anda kepada diri sendiri, semakin mudah hidup memperlakukan Anda. ( *Zig Ziglar* )
- ❖ Setiap hari lakukan sesuatu yang tidak Anda sukai. Ini kunci utama jika Anda ingin terbiasa melaksanakan kewajiban tanpa merasa sakit. ( *Mark Twain* )
- ❖ Sekali Anda belajar untuk menyerah, hal itu akan menjadi kebiasaan. ( *Vince Lombardi* )

## ABSTRAKSI

Pasar modal merupakan salah satu sarana investasi yang baik untuk mendapatkan *keuntungan*. Kehadiran pasar modal memperbanyak alternatif pilihan perusahaan untuk memperoleh sumber dana khususnya dana jangka panjang. *Return* saham yang tinggi akan semakin menguntungkan bagi pemodal akan suatu investasi yang dilakukannya. Dimana investasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang disebut *return* baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh antara MVA, DER, *Trading day*, *trading volume* dan ROA terhadap *return* saham perusahaan. Selain itu tujuan lain dilakukan penelitian ini adalah menguji secara simultan variabel MVA, DER, *trading day*, *trading volume* dan ROA terhadap *return* saham. Adapun obyek yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah industri real estat dan properti yang terdaftar di BEJ tahun 1999 sampai dengan 2003. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS 11.5

Dari hasil penelitian dapat diambil kesimpulan bahwa secara parsial variabel MVA, *Trading Day*, dan ROA memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Sedangkan variabel DER dan *Trading Volume* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa variabel MVA, DER, *Trading Day*, *Trading Volume* dan ROA berpengaruh signifikan positif secara simultan terhadap variabel *return* saham.

## ABSTRACT

Capital Market represent one of the good investment medium which to getting profit. Attendance of capital market multiply company choice alternative to obtain special long range fund. Profit stability in this time and period to become attention all investor to inculcate its share in the company. High return of share will progressively to the advantage of investment. Where the investment in the form of long range and also short-range aim to obtain or get advantage called return either through indirect or direct.

The research aim to analyse factor Market Value Added (MVA), Debt to Equity, Trading Day, trading volume, and return on asset to company share of return. Besides of the other target this research is to analyse a simultaneous variabel of Market Value Added (MVA), Debt to Equity Ratio (DER), trading day, trading volume, and return on asset (ROA) to share of return. The research was conducted on real estate and property industry which list in BEJ from 1999 up to 2003.

From result of research can be taken condusion that variabel MVA, trading day, and ROA have an partial positive effect to share of return. While variable DER and trading volume have not influence signifikan effect the share of return. The result of this research also condusion that variabel MVA, DER, trading day, trading volume, and ROA have a simultaneous positive effect to share of return.

## KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb

*ALHAMDULILLAHIROBIL'AALAMIN...*

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT atas karuniaNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari telah banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak hingga selesainya tesis ini. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Drs. Mulyo Haryanto, MS, selaku pembimbing utama, dan Dra. Herniwati RH, MS selaku pembimbing anggota atas segala pengarahan, dorongan, bimbingan dan bantuannya.
2. Kedua orang tuaku, atas pengertiannya, kesabaran serta doa dan segala dukungannya selama ini, serta kakak dan adikku atas segala dukungan dan bantuannya selama ini.
3. Keluarga besar MM Undip atas segala bantuannya.
4. Wanita yang paling aku cintai, Vanilla Rosa Fibriani atas cinta, perhatian, dorongan, dan pengertiannya yang selalu dan selalu dicurahkan kepada penulis.
5. Teman-teman MM Undip Angkatan XIX, Tia, Ogah, Ucok, Sandra, Boz Arnaz, Andri, Bagas, Ari, Mirma, Pak Haji Maburr, Pipin, Fengki, Lisda, Andre, Atik, Anik, Nur, Yeni, Endah, Alan, Odink, atas kebersamaannya dan persahabatannya selama ini.
6. Sahabat-sahabatku di luar MM UNDIP, Panji, Stevanus, Andi, Yuli, Didik, Yogi, Koko, Transiska, Bayu, Dianis, Rinto, dan Wigit, atas dukungannya.

7. Sahabat dan temanku yang selalu membantu dan memberikan dukungan hingga terselesaikannya tesis ini.
8. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu atas bantuan doa dan dorongan semangat hingga terselesaikannya tesis ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini masih terdapat kekurangan, sehingga kritik dan saran pembaca sangat dinantikan demi sempurnanya tesis ini, dan mudah-mudahan tesis ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Semarang, 22 Maret 2005

Penulis



(Prastato Hendarsanto)



## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN TESIS .....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS .....	iii
MOTTO .....	iv
ABSTRAKSI .....	v
ABSTRACT .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR RUMUS.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv

### BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah Penelitian .....	10
1.3 Tujuan Penelitian .....	12
1.4 Manfaat Penelitian .....	13

### BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka .....	14
2.1.1 Kinerja Perusahaan .....	14
2.1.2 <i>Market Value Added</i> (MVA) .....	15
2.1.3 <i>Debt to Equity</i> (DER) .....	16
2.1.4 <i>Trading Day</i> (Hari Perdagangan) .....	18
2.1.5 <i>Tarding Volume</i> (Volume Perdagangan) .....	18
2.1.6 <i>Return on Asset</i> (ROA) .....	20
2.1.7 <i>Return Saham</i> .....	22

2.1.7.1 Pengaruh MVA dengan <i>Return Saham</i> .....	25
2.1.7.2 Pengaruh DER dengan <i>Return Saham</i> .....	26
2.1.7.3 Pengaruh <i>Trading Day</i> dengan <i>Return Saham</i> .....	27
2.1.7.4 Pengaruh <i>Trading Volume</i> dengan <i>Return Saham</i> .....	29
2.1.7.5 Pengaruh ROA dengan <i>Return Saham</i> .....	30
2.2 Penelitian Terdahulu.....	31
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	35
2.4 Hipotesis dan Definisi Operasional Variabel.....	37
2.4.1 Hipotesis .....	37
2.4.2 Definisi Operasional Variabel .....	37

### **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1 Jenis dan Sumber Data .....	41
3.2 Populasi dan Teknik Sampling .....	42
3.3 Metode Pengumpulan Data .....	43
3.4 Teknik Analisis.....	44
3.4.1 Model Analisis .....	44
3.4.2 Teknik Analisis .....	45
3.4.3 Pengujian Goodness of Fit .....	47

### **BAB IV ANALISIS DATA**

4.1 Gambaran Umum dan Data Deskriptif .....	48
4.1.1 Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia.....	48
4.1.2 Gambaran Umum Sampel .....	49
4.2 Data Deskriptif .....	50
4.3 Proses dan Hasil Analisis .....	52
4.3.1 Proses Analisis .....	52
4.3.2 Hasil Analisis .....	53
4.3.2.1 Normalitas data .....	53
4.3.2.2 Multikolinearitas .....	54
4.3.2.3 Heterokedastisitas .....	55

4.3.2.4 Uji Autokorelasi .....	57
4.3.2.5 Hasil Analisis Regresi .....	58

## **BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN**

5.1 Simpulan .....	64
5.2 Simpulan Mengenai Masalah Penelitian.....	65
5.3 Implikasi Teoritis.....	66
5.4 Implikasi Kebijakan .....	67
5.5 Keterbatasan Penelitian .....	68
5.6 Agenda Penelitian Mendatang .....	68

## **DAFTAR REFERENSI**

## **LAMIRAN**

## **DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis .....	36
Gambar 4.1	Grafik Scatterplot .....	56
Gambar 4.2	Hasil Uji Durbin Watson .....	57

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Data Perkembangan Perdagangan Tahun 1999-2002 .....	4
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	34
Tabel 2.2	Definisi Operasional Variabel .....	40
Tabel 3.1	Daftar Sampel Perusahaan Real Estat dan Properti .....	43
Tabel 4.1	Daftar Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian .....	50
Tabel 4.2	Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean dan Standar Deviasi ....	51
Tabel 4.3	Rata-rata Rasio Keuangan 33 Perusahaan .....	52
Tabel 4.4	Perhitungan Rasio Skewness Periode 1999-2002 .....	53
Tabel 4.5	Hasil Perhitungan .....	55
Tabel 4.6	Hasil Uji Heterokedastisitas .....	56
Tabel 4.7	Hasil Uji Autokorelasi .....	57
Tabel 4.8	Hasil Perhitungan Regresi Berganda .....	58
Tabel 4.9	<i>Adjusted R<sup>2</sup></i> .....	59
Tabel 4.10	Hasil Perhitungan Regresi Parsial .....	59

## DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1	<i>Return Realisasi</i> .....	23
Rumus 2.2	<i>Return Ekspektasi</i> .....	24
Rumus 2.3	Persamaan keseimbangan .....	24
Rumus 2.4	<i>Market Value Added</i> .....	37
Rumus 2.5	<i>Debt to Equity</i> .....	38
Rumus 2.6	<i>Trading Day</i> .....	38
Rumus 2.7	<i>Trading Volume</i> .....	39
Rumus 2.8	<i>Return on Asset</i> .....	39
Rumus 3.1	Rasio Skweness .....	45
Rumus 3.2	<i>Variance Inflation Factor</i> .....	46
Rumus 3.3	<i>Glejser Test</i> .....	46

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Jumlah <i>Market Equity</i>
Lampiran 2	Jumlah <i>Equity Supplied Capital</i>
Lampiran 3	Hasil Perhitungan <i>Market Value Added</i>
Lampiran 4	Jumlah <i>Debt to Equity</i>
Lampiran 5	Jumlah Volume Saham
Lampiran 6	Jumlah Saham yang Terdaftar
Lampiran 7	Hasil Perhitungan Volume Perdagangan
Lampiran 8	Hasil Perhitungan <i>Trading Day</i>
Lampiran 9	Hasil ROA
Lampiran 10	Daftar Harga Saham
Lampiran 11	Hasil Output SPSS

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal sebagai instrumen ekonomi pada dewasa ini menunjukkan perkembangan yang pesat. Dengan berkembangnya pasar modal tersebut banyak investor yang mulai tertarik untuk berinvestasi dalam pasar modal. Pasar modal dianggap sebagai salah satu sarana investasi yang baik untuk mendapatkan dividen, *capital gain*, maupun keuntungan lainnya. Sebagai salah satu instrumen ekonomi, pasar modal tidak dapat dipisahkan dari berbagai macam unsur yang berada disekitarnya. Semakin penting pasar modal maka semakin banyak faktor yang ikut mempengaruhi pasar modal.

Kehadiran pasar modal memperbanyak alternatif pilihan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana khususnya dana jangka panjang. Hal ini berarti keputusan pembelanjaan semakin bervariasi, sehingga struktur modal perusahaan dapat dioptimalkan. Sementara itu, bagi investor pasar modal akan menambah pilihan investasi dan kesempatan untuk mengoptimalkan fungsi utilitas masing-masing investor agar menjadi semakin besar (Yuliati, et.al, 1996).

Salah satu fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para

UPT-PUSTAK-UNDIP



investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu, sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya (Usman dan Barus, 1989).

Kehadiran pasar modal di Indonesia ditandai dengan banyaknya investor yang mulai menanamkan sahamnya dalam *industri real estate* dan *property*. Bisnis *real estate* dan *property* baik residensial maupun komersial menunjukkan perkembangan yang cukup pesat di Indonesia, terbukti dengan semakin maraknya pembangunan perumahan, pusat bisnis dan supermall dalam tahun-tahun terakhir. Selain itu ditunjukkan dengan semakin tingginya pertumbuhan kinerja sektor bangunan dalam dua tahun terakhir dibanding dengan sektor-sektor ekonomi lainnya yaitu sebesar 10,32% untuk tahun 2003 dan 10,75% untuk tahun 2004 (*Jawa Pos*, 18 Januari 2005).

Investor yang menanamkan dananya pada saham-saham perusahaan emiten akan sangat memperhatikan laba saat ini dan laba di masa yang akan datang serta menginginkan adanya stabilitas laba. Sebelum menanamkan dananya, investor melakukan analisis terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Mereka juga berkepentingan atas informasi yang berhubungan dengan kondisi keuangan yang berdampak pada kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan untuk menghindari kebangkrutan (Horne, 1983).

Suatu informasi dapat memberikan makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal yang akan tercermin dalam perubahan harga, volume perdagangan dan indikator atau karakteristik pasar lainnya (Lev dan Ohlson, 1982). Masing-masing informasi tersebut merupakan signal tersendiri bagi pelaku pasar modal yang akan memberikan reaksi yang sesuai dengan analisa dan ekspektasi. Reaksi yang terjadi dapat bersifat positif atau negatif dan dapat menimbulkan perubahan yang bersifat sementara ataupun permanen. Sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal, investor harus percaya bahwa informasi yang diterimanya adalah informasi yang benar, dan sistem perdagangan di bursa dapat dipercaya, serta tidak ada pihak lain yang memanipulasi informasi dan perdagangan tersebut. Masing-masing informasi tersebut merupakan sinyal tersendiri bagi pelaku pasar modal yang akan memberikan reaksi sesuai dengan analisa dan ekspektasi. Reaksi yang terjadi dapat bersifat positif atau negatif dan dapat menimbulkan perubahan yang bersifat sementara ataupun permanen.

Reaksi harga saham dan *trading volume* merupakan salah satu indikator penting di pasar modal untuk mempelajari tingkah laku pelaku pasar, yaitu investor. Naiknya *trading volume* merupakan kenaikan aktivitas jual beli oleh para investor di bursa. *Trading volume* dapat menambah informasi yang berguna bagi investor secara kontinyu dalam periode perdagangan dimana saat volume perdagangan saham dalam

jumlah kecil menyebabkan harga saham jatuh. Kenaikan atau penurunan harga saham ini akan berpengaruh terhadap *capital gain* yang diperoleh investor. Semakin tinggi minat atau permintaan saham akan semakin memperbesar permintaan sehingga mendorong harga mengalami kenaikan oleh karena itu semakin tinggi likuiditas sebuah saham maka semakin besar kemungkinan *return* saham diperoleh.

Brailsford (1996) dalam penelitiannya mengatakan terdapat hubungan yang positif antara *trading volume* dengan *return* saham. Sedangkan makna pentingnya memasukkan variabel volume perdagangan saham yaitu bahwa tidak mungkin dilaksanakan penelitian perubahan harga saham (*return* saham) tanpa mengadakan pengamatan atas perubahan aktivitas volume perdagangan saham. Adapun perkembangan perdagangan pada 1999-2002 disajikan pada Tabel 1.1.

**Tabel. 1.1**

**Data Perkembangan Perdagangan Tahun 1999-2002**

Keterangan	1999	2000	2001	2002
Total Return Index	51.2	21.6	18.4	24.7

**Sumber:** *Indonesian Capital Market Directory(ICMD)*.

Pada Tabel.1 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 1999-2002 terjadi fluktuasi *return* perdagangan dimana pada tahun 1999 *total return index* yaitu untuk melihat total rata-rata *return* perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta sebesar 51.2 dan mengalami penurunan sampai 18.4 pada tahun 2001. Seiring dengan membaiknya perekonomian di Indonesia, *total return index* mengalami kenaikan sebesar 24.7 pada tahun 2002.

Penelitian terhadap pola perubahan harga saham harian yang dilakukan oleh Aggarwal dan Rivoli (1989) menunjukkan adanya perbedaan *return* saham setiap hari perdagangan di semua negara yang digunakan dalam penelitian ini. Algifari (1999) dalam penelitiannya di BEJ selama periode tahun 1996-1997 menemukan bukti bahwa *return* positif akan diperoleh pada hari Selasa, Rabu, dan Jumat, sedangkan pada hari Senin dan Kamis tidak ada *return*. Berbeda dengan penelitian Wibisono, Sukirno, dan Sukanto (1996) yang menunjukkan rata-rata keuntungan pasar harian saham selama periode penelitian adalah positif, kecuali keuntungan pasar pada hari Selasa.

Tandelilin (1991) menjelaskan investor dalam upaya untuk meningkatkan tingkat pengembalian atas investasi melakukan tindakan berupa memaksimalkan *expected return* pada berbagai tingkat risiko, atau memindahkan risiko pada berbagai tingkat risiko, atau meminimumkan risiko pada berbagai tingkat *expected return*. Dalam memperkirakan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang akan didapat, investor terlebih dahulu akan melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja berasal dari penentuan secara periodik tentang aktivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 1995). Ukuran umum yang digunakan para investor dalam menilai kinerja perusahaan adalah analisis rasio laporan keuangan. Tingkat pengembalian yang diharapkan atas investasi menggunakan rasio

profitabilitas. Indikator yang dapat dijadikan alat ukur untuk menilai kinerja perusahaan adalah *Return On Assets* (ROA). Penelitian Rousana (1997) menyebutkan bahwa di Indonesia indikator ROA merupakan pengukuran umum terhadap kinerja perusahaan.

Badicore *et.al* (1997), menyatakan nilai perusahaan terdiri atas dua komponen, yaitu aset fisik dan nilai sekarang bersih peluang investasi saat ini dan dimasa yang akan datang. *Market Value Added* (MVA) merupakan selisih antara modal sendiri dengan jumlah modal yang diinvestasikan oleh investor ke dalam perusahaan. Nilai *market of equity* merupakan nilai kapitalisasi pasar atas saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Sedangkan *equity capital supplied* merupakan nilai buku atas modal sendiri (Irwansyah, 2001).

Secara equivalen *Market Value Added* (MVA) dapat dipandang sebagai *total economic surplus* perusahaan (Grant, 1996). *Market Value Added* (MVA) memberikan persepsi pasar bahwa kinerja manajemen perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan keuntungan ekonomis dimasa yang akan datang. Kemampuan manajemen tersebut dinilai sebagai tolok ukur kinerja perusahaan yang baik. Persepsi pasar yang demikian akan memberikan dampak positif bagi perusahaan, dimana para investor cenderung akan mempercayai bahwa manajemen mampu meningkatkan nilai pemegang saham (Copeland, *et.al.*, 1994).

Menurut Dodd dan Chen (1996) dalam jurnal mereka "EVA: A New Panacea?", dengan semakin berkembangnya alat ukur EVA dan *Market*

*Value Added* (MVA) sebagai ukuran kinerja keuangan perusahaan, banyak perusahaan yang memberikan pernyataan positif mengenai alat ukur EVA dan *Market Value Added* (MVA), yaitu antara lain:

1. *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) telah dipilih sebagai alat ukur kinerja perusahaan dengan keyakinan bahwa EVA mengkorelasikan antara kinerja manajemen dengan *return* saham.
2. Dibandingkan dengan pengukur kinerja lainnya seperti *Return Of Capital* (ROC), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan pertumbuhan *cash flow*, EVA secara statistik mempunyai korelasi yang lebih tinggi dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

Beberapa penelitian telah membandingkan *economic value added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dengan kinerja keuangan yang lain seperti ROE, ROA, EPS, dan *accounting earning* (*operating income* dan *residual income*) dalam hubungannya dengan *return* saham (Lehn dan Makhija, 1996; Dodd dan Chen, 1996, Biddle, Bowen dan Wallace, 1996, Irwansyah, 2001). Penelitian yang dilakukan oleh Irwansyah (2001) membuktikan bahwa *Market Value Added* (MVA) adalah pengukur kinerja keuangan yang paling signifikan dalam hubungannya dengan *return* saham dibandingkan dengan EVA dan ROA.

Robert Ang (1997) mengelompokkan rasio keuangan ke dalam lima rasio, yaitu rasio likuiditas, *solvabilitas* (*leverage*), *rentabilitas*

(profitabilitas), aktivitas, dan rasio pasar. Rasio keuangan yang lazim disajikan oleh *Jakarta Stock Exchange (JSX)* statistik meliputi rasio profitabilitas dan rasio pasar dengan periode laporan interim (triwulan) dan laporan tahunan. Rasio profitabilitas yang disajikan baik dalam laporan triwulanan maupun tahunan terdiri dari *return on assets (ROA)*, *net profit margin (NPM)*, *operating profit margin (OPM)*. Sedangkan rasio pasar yang sering dipublikasikan adalah *price to book value (PBV)*.

Pada saat periode *economic booming* setelah perang dunia II, beberapa perusahaan yang telah berpengalaman memfokuskan perhatian mereka pada alat-alat analisis seperti ROA (*return on assets*). Utama (1997) yang dikutip oleh Salutapy (1998) menjelaskan, walaupun terdapat peningkatan kinerja perusahaan setelah menggunakan alat analisis seperti ROA dan RONA, para manajer tetap menyadari adanya kelemahan pada pengukuran keuangan tradisional ini. Dengan menggunakan *Market Value Added (MVA)* perusahaan tidak akan mengabaikan biaya modal. Hal ini disebabkan karena pengukuran keuangan internasional sebagai pengukur nilai perusahaan mengabaikan biaya modal (*cost of capital*). Dengan demikian sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai tambah bagi para pemegang sahamnya (*shareholder*).

Perusahaan yang dapat menghasilkan *return on assets (ROA)* yang tinggi dan disertai dengan peningkatan *return on assets (ROA)* dari periode ke periode maka perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang semakin baik maka harga saham perusahaan tersebut di Pasar Modal juga

semakin meningkat. Dengan demikian *return on assets* (ROA) mestinya berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun teori ini tidak sepenuhnya didukung oleh kenyataan yang ada di Pasar Modal. Beberapa bukti empiris yang mengkaji hubungan atau pengaruh *return on assets* (ROA) terhadap *return* saham masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda. *return on assets* (ROA) tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham di pasar perdana maupun di pasar sekunder (Rina Trisnawati, 1999; Sparta, 2000).

Menurunnya bagian laba yang diperoleh para pemegang saham akan berdampak pada menurunnya harga saham, karena saham perusahaan menjadi kurang menarik sehingga *return* saham juga menurun. Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa DER secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham hal ini mengindikasikan bahwa dengan semakin besarnya hutang, harga saham cenderung akan bergerak naik yang akhirnya akan meningkatkan *return* saham suatu perusahaan, sedangkan Sparta (2000) menunjukkan bahwa DER tidak signifikan terhadap *return* saham, karena terjadi perbedaan hasil penelitian (*gap research*) maka diperlukan penelitian lanjutan.

Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap kreditur. Dengan semakin berkurangnya hak para pemegang saham



perusahaan maka saham perusahaan di pasar modal semakin tidak diminati oleh investor.

Berdasarkan hasil penelitian dari para peneliti diatas terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian atau hasil-hasil yang diperoleh diantara peneliti tersebut berbeda. Sehingga perlu adanya justifikasi dari apa yang sudah dibuktikan oleh para peneliti diatas bahwa alat-alat ukur kinerja keuangan seperti *Market Value Added*, *Debt to Equity*, *Trading Day*, *Trading Volume*, dan *Return On Assets* adalah alat ukur kinerja keuangan yang mempunyai hubungan erat dengan *return* saham.

## 1.2. Perumusan Masalah

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wibisono, Sukirno, dan Sukanto (1998) tentang pengaruh *trading day* terhadap *return* saham di BEJ menunjukkan bahwa rata-rata keuntungan pasar harian saham selama periode penelitian adalah positif pada semua hari perdagangan, kecuali keuntungan pasar pada hari Selasa. Pada perdagangan hari Selasa, keuntungan saham di BEJ adalah negatif. Algifari (1999) dalam penelitiannya di BEJ menemukan bukti bahwa *return* positif akan diperoleh pada hari Selasa, Rabu, dan Jumat sedang hari Senin dan Kamis tidak ada *return*.

Berdasarkan hasil penelitian diatas terdapat ketidakkonsistenan yaitu menghasilkan hasil penelitian yang berbeda. Saran-saran peneliti terdahulu yaitu perlu dilakukan tindakan penyempurnaan untuk penelitian

berikutnya dengan mempertimbangkan persepsi investor karena penelitian terdahulu belum bisa menggambarkan keadaan sesungguhnya dimana dalam rentang waktu dari tahun 1997-2000 keadaan pasar modal di Indonesia mengalami ketidakstabilan akibat krisis moneter. Sehingga penelitian mengenai pengaruh *trading day* terhadap *return* saham masih layak untuk diteliti.

Berdasarkan data diatas terjadi fluktuasi *return* saham dengan aktivitas pasar, oleh karena *return* saham itu dipengaruhi kinerja pasar dan juga kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan, Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa DER (*debt to equity ratio*) secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham, Irwansyah (2001) membuktikan bahwa MVA (*Market Value Added*) adalah pengukur kinerja perusahaan yang paling signifikan dalam hubungannya dengan *return* saham, sedangkan kinerja pasar, Brailsford (1996) membuktikan terdapat hubungan yang positif antara *trading volume* dengan *return*, Wibisono, Sukirno, dan Sukamto (1998) meneliti pangaruh hari perdagangan terhadap tingkat keuntungan pasar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Variabel-variabel tersebut diatas dipilih karena penelitian terdahulu masih menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda.

Hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa telah terjadi perubahan aktivitas pasar dan kinerja perusahaan, sehingga perubahan tersebut mempengaruhi *return* saham. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh

MVA, *debt to equity*, *trading day*, *trading volume*, dan ROA terhadap *return* saham.

Berdasarkan permasalahan diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara MVA, *debt to equity*, *trading day*, *trading volume*, dan ROA terhadap *return* saham perusahaan real estat dan properti di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan antara MVA, *debt to equity*, *trading day*, *trading volume*, dan ROA terhadap *return* saham perusahaan real estat dan properti di Bursa Efek Jakarta?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan pokok permasalahan untuk memproyeksi dengan metode baru yang diajukan maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh yang signifikan antara MVA, *debt to equity*, *trading day*, *trading volume*, dan ROA terhadap *return* saham perusahaan real estat dan properti.
2. Menganalisis pengaruh keseluruhan MVA, *debt to equity*, *trading day*, *trading volume*, dan ROA terhadap *return* saham perusahaan real estat dan properti secara simultan.

#### 1.4. Manfaat Penelitian

##### 1. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi para investor dalam berinvestasi dan melihat kinerja pasar atau kinerja perusahaan yang baik dan kuat.

##### 2. Bagi Studi Tentang *Return* Saham di BEJ

Disamping memenuhi saran penelitian sebelumnya, penelitian ini berguna dalam mengembangkan dan memperluas sampel, terutama untuk instrumen-instrumen rasio keuangan dan aktivitas pasar dari penelitian yang berhubungan dengan *return saham*. Selain itu penelitian ini juga diharapkan dapat memberi justifikasi yang memperkuat penelitian-penelitian sebelumnya.

##### 3. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah dasar perluasan pemahaman terutama yang berhubungan dengan pengaruh MVA, *Debt to Equity*, *Trading Day*, *Trading Volume*, ROA terhadap *return* saham. Penelitian ini dikembangkan dari peneliti Sparta (2000), Irwansyah (2001), Kato Kiyoshi (1990), dan Brailsford (1996).

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL**

#### **2.1. TELAAH PUSTAKA**

##### **2.1.1. Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan merupakan suatu tampilan perusahaan dalam periode tertentu. Penilaian kinerja perusahaan adalah penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 1997). Kinerja perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Laporan keuangan berupa neraca, rugi laba, arus kas, dan perubahan modal yang secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan dividen dimasa mendatang, dan risiko atas penilaian tersebut (Weston dan Brigham, 1993).

Pengukuran kinerja perusahaan yang umum digunakan adalah pengukuran terhadap tingkat likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, dan aktivitas (Gitman dan Joehnk, 1996). Likuiditas untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial jangka pendek. Solvabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang bila perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Profitabilitas untuk

mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dan aktivitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana.

### 2.1.2. *Market Value Added (MVA)*

*Market Value Added* merupakan selisih antara nilai pasar modal sendiri (*market value of equity*) dengan jumlah modal yang ditanamkan (*invested capital*) oleh para investor ke dalam suatu perusahaan. *Market value of equity* merupakan nilai kapitalisasi pasar atas saham yang diterbitkan (*outstanding stock*) oleh perusahaan. Sedangkan jumlah modal yang ditanamkan ke dalam perusahaan merupakan nilai buku atas modal sendiri (*Book Value Of Equity*). *Market Value Added (MVA)* secara equivalen dipandang sebagai *total economic surplus* perusahaan (Grant, 1996). *Market Value Added (MVA)* juga merupakan nilai sekarang dari EVA pada masa mendatang yang dihasilkan oleh kinerja manajemen.

*Market Value Added (MVA)* secara teknis dapat diperoleh dengan cara mengalikan selisih antara harga pasar per lembar saham (*stock price per share*) dan nilai buku per lembar saham (*book value per share*) dengan jumlah saham yang dikeluarkan (*outstanding share*). Nilai buku per lembar saham didapat dari *total equity* dengan jumlah saham yang beredar.

Esa Makelainem (1998) menjelaskan bahwa *Market Value Added (MVA)* merupakan:

- a. Pengukuran kumulatif kinerja perusahaan.
- b. Pengukuran pada satu periode.

- c. Selisih (*spread*) antara nilai pasar perusahaan dan modal perusahaan.
- d. Refleksi dari pengukuran pasar saham perusahaan periode lalu.
- e. Mengilustrasikan bagaimana perusahaan berhasil dalam investasinya di masa lalu dan masa mendatang.

Apabila MVA itu merupakan economics surplus maka kinerja perusahaan akan membaik dan MVA juga memberikan persepsi pasar bahwa kinerja manajemen perusahaan memiliki kemampuan dalam menghasilkan keuntungan ekonomis masa mendatang. Kemampuan manajemen tersebut akan dinilai sebagai tolak ukur kinerja perusahaan yang baik. Persepsi pasar yang demikian akan memberikan dampak positif bagi perusahaan, dimana para investor cenderung akan mempercayai bahwa manajemen mampu meningkatkan nilai pemegang saham. Berdasarkan itu maka dapat dikatakan bahwa MVA (*Market Value Added*) berpengaruh terhadap *return saham*, karena semakin tinggi nilai MVA (*Market Value Added*) maka *return* saham perusahaan akan semakin tinggi.

### 2.1.3. Debt to Equity (DER)

*Debt to Equity* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Sutrisno, p. 261). Rasio hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*) juga merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin

sedikit dibanding dengan hutangnya. Semakin rendah *debt to equity ratio*, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya ( Mutamiah *et al*, p.126). Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Untuk pendekatan konservatif besarnya hutang maksimal sama dengan modal sendiri, artinya *debt to equity*nya maksimal seratus persen (100%).

Rasio *debt to equity* juga menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity* menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Menurut Sparta (2000, p. 56), leverage perusahaan sangat tergantung kepada investasi dan struktur pembiayaan perusahaan. Dengan investasi yang besar menyebabkan biaya tetap menjadi besar, sehingga akan meningkatkan risiko operasi. Dengan struktur permodalan hutang jauh lebih besar dari modal sendiri atau *debt to equity* tinggi, akan meningkatkan risiko pembiayaan tinggi, sehingga meningkatkan *Weight Average Cost of Capital* (WACC).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Sparta (2000) menyatakan bahwa semakin besar hutang, maka *Debt to Equity* (DER) tidak signifikan dengan *return* saham suatu perusahaan.



#### **2.1.4. *Trading Day* (Hari Perdagangan)**

Rystorm dan Benson (1989) meneliti pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham melalui pendekatan psikologis. Pendekatan ini diarahkan pada pengamatan terhadap perilaku perubahan harga saham yang disebabkan oleh perilaku individual investor. Menurut mereka, investor individual dalam membuat keputusan finansial tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan relasional ekonomis dan data objektif saja, namun dipengaruhi juga oleh tindakan yang tidak rasional seperti emosi, kebiasaan psikologis tertentu, dan mood investor individual.

Kenyataan bahwa faktor-faktor psikologis individual investor antara hari satu dengan hari lain tidak sama, sehingga tingkat optimisme dan pesimisme setiap hari juga berbeda. Akibatnya pada hari perdagangan Senin tersebut mereka merasa lebih pesimistik terhadap saham yang mereka pegang, dibandingkan dengan hari-hari lainnya. Mereka akan cenderung merasa lebih tepat menjual dengan harga yang rendah pada hari perdagangan Senin dibandingkan dengan memegang saham tersebut untuk dijual pada hari perdagangan lainnya. Dengan semakin tingginya tingkat keuntungan saham pada hari-hari tertentu maka *return* saham akan semakin tinggi.

#### **2.1.5. *Trading volume* (Volume Perdagangan)**

Merupakan suatu indikator likuiditas saham atas suatu informasi yang ada dalam pasar modal. Menurut Asri&Faisal (1998) dijelaskan bahwa Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*) adalah suatu

instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pengamatan perubahan volume perdagangan di pasar modal. Volume perdagangan menunjukkan besarnya tingkat perdagangan saham. Peningkatan volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga saham merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi *bullish* (Suad Husnan, 1998). Dimana dengan semakin besar tingkat volume perdagangan maka akan semakin kecil biaya kepemilikan yang digunakan.

Pengujian reaksi pasar terhadap informasi akuntansi dengan menggunakan pendekatan volume telah dilakukan oleh Beaver (1968) seperti yang dikutip oleh Ambar Woro (1998). Beaver mengendalikan faktor *non earning* berupa pengumuman dan pajak yang dapat mempengaruhi perdagangan saham di sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan. Volume perdagangan merupakan suatu fungsi peningkatan dari perubahan absolut, dimana harga merefleksikan tingkat informasi. Perdagangan saham dapat terjadi jika para investor mempunyai kecermatan yang berbeda terhadap *private predisclosure information* yang mereka peroleh, yang menyebabkan investor membentuk *predisclosure beliefs*, yang menyebabkan timbulnya perdagangan (Ambar Woro, 1998).

Kegiatan perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (Aktivitas Volume Perdagangan). Menurut Suad Husnan *et.al* (1996) aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai informasi tertentu mampu membuat keputusan perdagangan diatas keputusan

perdagangan yang normal. Ukuran tersebut tidak memisahkan keputusan pembelian dengan keputusan penjualan. Hal tersebut menunjukkan bahwa *trading day* yang semakin tinggi akan berpengaruh terhadap peningkatan *return* saham perusahaan.

Foster (1986) mengatakan bahwa aktivitas volume perdagangan mengalami peningkatan maupun penurunan karena adanya beberapa faktor sebagai berikut:

- 1) Investor membeli atau menjual sekuritas untuk mengkoordinasikan aktivitas pendapatan dan pengeluaran.
- 2) Investor membeli atau menjual sekuritasnya untuk menjaga diversifikasi portofolionya.
- 3) Investor membeli atau menjual sekuritas karena adanya perubahan risiko pada portofolionya atau adanya perubahan preferensi risiko investasi mereka.
- 4) Investor membeli atau menjual sekuritas karena pengaruh pajak.
- 5) Investor membeli atau menjual sekuritas berdasarkan pada informasi yang menyebabkan penilaian terhadap tingkat pendapatan yang diperoleh.

#### **2.1.6. Return On Assets (ROA)**

*Return On Assets* (ROA) adalah rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah assets secara keseluruhan, atau ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset perusahaan (Widyanto, 1993). ROA (*Return On Assets*) mencoba mengukur efektivitas

perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dana, yang sering pula disebut dengan hasil pengembalian atas investasi (*return on investment*, ROI). ROA (*Return On Assets*) merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan mengelola total asset setelah disesuaikan dengan biaya untuk mendapatkan asset tersebut. Dividen dalam penghitungan ROA (*Return On Assets*) merupakan biaya pendanaan saham yang tidak diperhitungkan dan biaya bunga setelah pajak ditambahkan pada laba (Copeland dan Weston, 1992).

Penambahan laba bersih dengan bunga merupakan penyesuaian terhadap perhitungan *earning* yang menunjukkan beberapa *earning* sesungguhnya, dengan anggapan bahwa aktiva semata-mata diperoleh dari penjualan saham. Dengan adanya penyesuaian ini maka ROA (*Return On Assets*) dapat dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai jumlah hutang dengan komposisi yang berbeda (Garriso dan Norman, 1998).

ROA (*Return On Assets*) juga merupakan cerminan dari hasil keputusan investasi manajemen perusahaan. Menurut Robert Ang (1997), *Return On Assets* merupakan rasio antara laba setelah pajak (*earnings after tax*) dengan *total assets*. ROA (*Return On Assets*) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang terpenting untuk memprediksi *return* saham publik. Semakin besar ROA (*Return On Assets*) menunjukkan kinerja semakin baik karena *return* semakin besar.

ROA (*Return On Assets*) sebagai alat ukur akuntansi tradisional memiliki kelemahan utama, yaitu tidak menggunakan biaya modal (*cost of*

*capital*). Kelemahan ini berdampak pada tidak diketahuinya apakah perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) mengindikasikan bahwa bila ROA (*Return On Assets*) suatu perusahaan meningkat maka akan meningkatkan harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham yang diperoleh perusahaan tersebut.

#### **2.1.7. Return Saham**

*Return* saham (kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung (Robert Ang, 1997, p.202).

Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya. Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli saham dari suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangkan di pasar. *Return* saham menurut

Hartono (1998) seperti yang dikutip oleh Irwansyah (2001) dibagi menjadi dua macam, yaitu:

1) *Return Realisasi (realization return)*

*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan di hitung berdasarkan data historis dan merupakan pengukur kinerja perusahaan setelah periode pengamatan. Dimana *return* realisasi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{ti} = \frac{(P_{ti} - P_{ti-1}) + D}{P_{ti-1}} \dots\dots\dots \text{Rumus (2.1)}$$

Dimana:

- $R_{ti}$  : *Return* saham.
- $P_{ti}$  : Harga saham i pada akhir periode.
- $P_{ti-1}$  : Harga saham i pada awal periode.
- $D$  : Dividen per lembar saham.

2) *Return ekspektasi (expectation return)*

*Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan investor yang akan diperoleh dimasa yang akan datang yang sifatnya belum terjadi. *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan hasil jumlah perkalian masing-masing hasil masa depan (*outcome*) dengan probabilitas yang terjadi. Dimana dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R) = \sum (R_i \cdot P_i) \dots\dots\dots \text{Rumus (2.2)}$$

Dimana:

$E(R)$  = Tingkat pengembalian yang diharapkan dari saham.

$R_i$  = Hasil masa depan ke  $i$ .

$P_i$  = Probabilitas hasil masa depan ke  $i$ .

Pengukuran *return* saham diatas menggunakan model rata-rata tertimbang atas tingkat pengembalian yang diharapkan. Haugen (1993) menegaskan pengukuran *return* saham yang lebih mendekati kenyataan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model ini pertama kali dimunculkan oleh Sharpe (1964), yang kemudian dikembangkan lebih lanjut oleh Elintner (1965) dan Mossin (1966). Metode CAPM dinyatakan dalam bentuk persamaan keseimbangan umum, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_i) : R_f + \beta_i (E(R_m) - R_f) \dots\dots\dots \text{Rumus (2.3)}$$

Dimana:

$E(R_i)$  : Tingkat keuntungan saham

$R_f$  : Tingkat pengembalian risiko

$R_m$  : Tingkat keuntungan yang diharapkan pada pasar modal

$\beta_i$  : Tingkat risiko dari saham  $i$ .

#### 2.1.7.1. Pengaruh *Market Value Added* (MVA) dengan *Return Saham*

Persepsi investor terhadap kinerja perusahaan secara tidak langsung akan berpengaruh pada persepsi investor terhadap harga saham. Hal ini akan berarti pula akan berpengaruh terhadap *expected return* suatu saham. Persepsi investor terhadap *Market Value Added* (MVA) positif bahwa pada masa mendatang tingkat *return* saham akan meningkat, sebaliknya jika *Market Value Added* negatif maka persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan pada masa mendatang akan menurun (Young, 1994).

Pengukuran *Market Value Added* (MVA) sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan akan lebih memiliki arti apabila pengukuran ini dilakukan setiap tahun, sehingga akan dilihat pertumbuhan *Market Value Added* (MVA) perusahaan tiap tahunnya. Dengan adanya perbandingan pengukuran tiap tahun tersebut akan diketahui peningkatan kinerja manajemen perusahaan setiap tahunnya, sehingga harapan investor terhadap pertumbuhan investasinya akan lebih besar (Young, 1994).

Dapat dikatakan pula, MVA (*Market Value Added*) merupakan persepsi pasar (para investor) terhadap kemampuan manajemen. Investor menganggap manajemen memiliki kemampuan untuk mengoptimalkan aset yang mereka tanamkan. Kemampuan manajemen tergambar dari MVA (*Market Value Added*) sebagai EVA (*Economic Value Added*) yang diproyeksikan pada masa yang akan datang. Dengan demikian harapan investor terhadap tingkat pengembalian menjadi lebih besar.

UPT-PUSTAK-UNDIP



Berdasarkan pernyataan diatas tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : MVA memiliki pengaruh terhadap *return* saham.**

#### **2.1.7.2. Pengaruh *Debt to Equity* (DER) dengan *Return* Saham**

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) yang menunjukkan bahwa *debt to equity* mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham. Maka semakin besarnya hutang, harga saham cenderung akan bergerak naik yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham suatu perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000), menunjukkan bahwa pada tingkat signifikan 5% *debt to equity* tidak berpengaruh terhadap *price to book value* (PBV), yang berarti *debt to equity* juga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Singgih Santoso (2000) yang menyatakan bahwa *debt to equity* tidak signifikan terhadap perubahan harga saham.

Simbol beta sebagai ukuran *risk of investment* yang dinyatakan secara kuantitatif, merupakan salah satu faktor penentu besar kecilnya risiko tersebut yaitu *degree of financial leverage*. Bila faktor lain tetap, maka kenaikan *degree* ini akan menaikkan beta investasi tersebut. *Debt to equity ratio* yang optimal tercermin dari *cost of capital* yang rendah dan selanjutnya dengan *cost of capital* yang rendah akan meningkatkan *value of stock*, sehingga dapat dikatakan bahwa *debt to equity* berhubungan

positif dengan *value of stock*, yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham.

Berdasarkan pernyataan diatas tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: *Debt to Equity* memiliki pengaruh terhadap *return* saham.**

#### **2.1.7.3. Pengaruh *Trading Day* terhadap *Return Saham***

Dalam penelitian yang dilakukan secara terpisah oleh French (1980), Gibbon dan Hess (1981) pada bursa saham Amerika menemukan kenyataan adanya pola tertentu pada tingkat keuntungan saham pada hari-hari tertentu dalam satu minggu. Dengan metode *return* harian rata-rata diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan tingkat keuntungan untuk hari Senin adalah negatif, sedangkan pada hari Rabu dan Jumat menunjukkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan hari Selasa dan Kamis.

Rystorm dan Benson mengemukakan argumentasi mengenai *return* saham selalu negatif pada hari Senin dari sisi psikologis investor. Psikologis investor yang tidak menyukai hari senin ini menjadikan mereka sering melakukan tindakan yang tidak rasional dan keputusan ekonomis dipengaruhi oleh faktor emosi, perilaku psikologis spesifik individu dan *mood* investor. Hal ini disebabkan biasanya berita-berita yang memiliki pengaruh negatif pada pasar diumumkan pada akhir pekan sehingga diikuti dengan aksi pelepasan saham pada hari pertama transaksi dalam setiap minggunya.

Tindakan yang tidak rasional dalam melakukan transaksi akan cenderung memperoleh *return* terendah pada hari perdagangan Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Hal serupa juga diungkapkan oleh Abraham dan Ikenberry (1994) bahwa investor individual cenderung untuk menggunakan hari Senin sebagai kesempatan untuk memenuhi likuiditas yang ditunjukkan dengan lebih besarnya aktivitas jual di hari Senin dari pada hari-hari biasa.

Lakonishok dan Maberly (1990) melakukan studi terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham harian di *New York Stock Exchange* (NYSE). Studi yang mereka lakukan menduga bahwa *return* saham di NYSE dipengaruhi oleh pola aktivitas perdagangan harian yang dilakukan oleh investor individual. Hasil studi tersebut menyimpulkan bahwa hasrat individual melakukan transaksi pada hari Senin relatif lebih tinggi dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya, sehingga aktivitas transaksi pada hari Senin lebih tinggi dibandingkan dengan hari lainnya.

Dengan beberapa argumen tersebut secara jelas bahwa banyak faktor yang mempengaruhi mengapa terjadi tingkat pengembalian negatif pada hari senin. Untuk kasus Indonesia, terlepas tidak adanya perdagangan selama dua hari diakhir pekan, peranan investor institusi juga sangat berpengaruh karena perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta masih banyak dipengaruhi investor lembaga seperti Reksa Dana, Taspen, Jamsostek, Perusahaan Asuransi dan Dana Pensiun. Disamping kelembagaan tersebut, investor asing yang sangat berpengaruh dalam perdagangan saham di BEJ juga menentukan tingkat pengembalian negatif

tersebut yaitu dengan melakukan penjualan pada hari Jumat dan mendapatkan dana pada hari Jumat minggu depannya.

Berdasarkan pernyataan diatas tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> : *Trading Day* memiliki pengaruh terhadap *return* saham.**

#### **2.1.7.4. Pengaruh *Trading Volume* terhadap *Return* Saham**

Berbagai penelitian menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara perubahan volume lembar saham dan *return* saham (Timothy. J. Brailsford, 1996). Namun pengaruh perubahan *trading volume* saham terhadap perubahan harga saham secara individual lebih kecil di banding kelompok atau total pasar.

Chen, et.all (2001), menyatakan bahwa *trading volume* saham memiliki korelasi positif dengan perubahan harga saham (*return* saham). Jumlah saham yang diperdagangkan juga memberikan kontribusi terhadap berbagai jenis perubahan saham yang terjadi selama periode pengamatan 1973-2000 di berbagai pasar saham. Chen juga menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara nilai absolut saham di perdagangkan dengan perubahan harga secara harian yang diakui dengan indeks pasar maupun harga saham secara individual.

Berdasarkan pernyataan diatas tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>4</sub> : *Trading Volume* memiliki pengaruh terhadap *return* saham**

#### 2.1.7.5. Pengaruh *Return On Assets* terhadap *Return Saham*

Menurut Weston & Copeland, *return on assets* (ROA) yang mampu menciptakan *value* bagi perusahaan, dijelaskan secara ringkas sebagai berikut:

- a. Syarat untuk *create of value* adalah ROA lebih besar dari *weighted average cost capital* (WACC).
- b. Besarnya investasi merupakan syarat lain bagi terciptanya nilai, karena walaupun *rate of return* tinggi, kalau investasinya kecil maka tidak akan meningkatkan pertumbuhan pendapatan dengan cepat. Jika pertumbuhan pendapatan lambat, maka tidak banyak menciptakan nilai.
- c. Interval waktu *competitive advantage*, yaitu periode selama masa ROA lebih tinggi dari WACC sebelum persaingan menekan turun sampai mencapai *level long term equilibrium*.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa ada hubungan positif antara ROA (*Return On Assets*) dengan *value creation*. Bila *value creation* meningkat maka *value of the firm* (harga saham) juga akan meningkat, sehingga *return* saham juga mengalami peningkatan.

Hasil penelitian Silalahi (1991) yang ditulis kembali oleh Sparta (2000) dengan objek penelitian 38 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan periode penelitian tahun 1989-1990, mengungkapkan bahwa fluktuasi harga saham secara nyata dan simultan dipengaruhi oleh variabel-variabel ROA (*Return On Assets*), DPR, *trading day* dan tingkat bunga deposito.

Sparta (2000) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor fundamental lembaga keuangan bank yang berpengaruh terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) menunjukkan bahwa ROA (*Return On Assets*) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PBV pada tingkat alpha 5%. Namun hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) menunjukkan bahwa ROA (*Return On Assets*) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa bila ROA (*Return On Assets*) suatu perusahaan meningkat maka akan meningkatkan harga saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham yang diperoleh perusahaan tersebut.

Berdasarkan pernyataan diatas tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H5 : ROA memiliki pengaruh terhadap *return* saham**

## **2.2. Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) adalah analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham: kasus industri barang konsumsi yang go public di pasar modal Indonesia. Variabel independen yang digunakan sebagai prediktor terdiri dari *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Debt Price Ratio* (DPR), *Debt Equity Ratio* (DER), *Book Value* dan indeks beta. Variabel independennya adalah harga saham yang diukur dari harga saham pada saat penutupan (*closing price*) pada periode 31 Desember.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA (*Return On Assets*), DER (*Debt Equity Ratio*), dan *Book Value* berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada level kurang dari 1% dan risiko sistematis (indeks beta) signifikan pada level kurang dari 10%.

Dalam penelitiannya, Marsh (1986) menemukan bukti empiris bahwa hari perdagangan hari Senin banyak diwarnai aksi jual relatif tinggi dibandingkan dengan aksi beli, akibatnya harga saham pada hari perdagangan Senin relatif rendah dibandingkan dengan aksi beli.

Penelitian yang dilakukan oleh Kato Kiyoshi (1990) tentang pengaruh hari perdagangan di pasar modal Jepang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *return* saham tiap hari perdagangan selama periode penelitian.

Wibisono, Sukirno, dan Sukanto (1998)

Meneliti pengaruh hari perdagangan terhadap tingkat keuntungan pasar di BEJ. Data *return* saham diukur dari Indeks Harga Saham Gabungan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tingkat keuntungan harian saham di BEJ berbeda atau sekurang-kurangnya terdapat satu hari perdagangan saham memiliki keuntungan berbeda dengan hari saham pada hari perdagangan lainnya.

Menurut Brailsford (1996), terdapat hubungan yang positif antara volume perdagangan dengan *return*. Sedangkan makna pentingnya memasukkan variabel volume perdagangan saham yaitu bahwa tidak mungkin dilaksanakan penelitian perubahan harga saham (*return* saham)

tanpa mengadakan pengamatan atas perubahan aktivitas volume perdagangan saham.

Penelitian Dodd dan Chen (1996) menghasilkan kesimpulan yang berbeda dengan Lehn & Makhija (1996). Dengan menggunakan variasi sampel data *return* saham yang didapat dari 1000 data base perusahaan, mereka menemukan bahwa justru akuntansi tradisional (ROA) mempunyai korelasi tertinggi (24,5%) dengan variasi dalam tingkat pengembalian saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sahetapy juga mencoba meneliti hubungan kinerja perusahaan dengan *return* saham pada Bursa Efek Jakarta dengan salah satu variabelnya yaitu *Return On Assets* (ROA).

Hasil penelitian Silalahi (1991) yang ditulis kembali oleh Sparta (2000) dengan objek penelitian 38 saham yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan periode penelitian tahun 1989-1990, mengungkapkan bahwa fluktuasi harga saham secara nyata dan simultan dipengaruhi oleh variabel-variabel *return on assets*, *dividend payout ratio*, volume perdagangan saham dan tingkat bunga deposito.

Penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000) menguji tentang faktor-faktor fundamental lembaga keuangan bank yang berpengaruh terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta, dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PBV pada tingkat alpha 5%. Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian terdiri dari *Return On Assets* (ROA), *Debt Price Ratio* (DPR), dan *Debt Equity Ratio* (DER), dengan *return* saham sebagai



variabel dependen yang diukur dari selisih harga saham pada saat penutupan.

Untuk lebih jelasnya, hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut diatas dirangkum pada tabel berikut:

**Tabel. 2.1**  
**Ringkasan Tabel Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Sparta (2000)	Harga saham yang tercermin dalam ratio PBV.	Independen: ROA, DPR, dan DER Dependen: PBV	Regresi Berganda	Variabel ROA, DPR, dan DER tidak mempunyai hubungan dengan PBV pada tingkat signifikan 5%.
2.	Syahib Natarsyah (2000)	Analisis pengaruh beberapa faktor Fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham.	Independen: ROA, ROE, DPR, DER, dan nilai buku. Dependen: Harga saham	Regresi log-berganda.	Variabel ROA, DER dan nilai buku mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.
3.	Irwansyah (2001)	Analisis Pengaruh EVA, MVA, dan ROA terhadap Return Saham	Independen: EVA, MVA, ROA. Dependen: Return Saham	Regresi Berganda	MVA berpengaruh paling kuat terhadap return saham.
4.	Dodd&Chen (1996)	<i>Economic Value Added</i> (EVA <sup>TM</sup> )	Independen: EVA, ROE, ROA, EPS. Dependen: Return Saham.	Regresi berganda	ROA mempunyai pengaruh yang paling kuat dengan return saham
5.	Atthanassakos & Robinson (1994)	Penyimpangan hari dalam seminggu	Independen: Hari perdagangan saham. Dependen: return saham	Regresi	Return hari senin negatif, laba hari rabu, Kamis, dan Jumat positif
6.	Kato Kiyoshi (1990)	Perilaku return harian saham	Independen: <i>Trading Day</i> Dependen: Return Saham	Regresi	Terdapat perbedaan return saham setiap hari perdagangan
7.	Wibisono, Sukirno, dan Sukamto (1998)	Pengaruh hari terhadap tingkat keuntungan pasar	Independen: <i>Trading Day</i> dan Indeks. . Dependen: Harga Saham Gabungan	Regresi	Rata-rata keuntungan pasar harian saham adalah positif

8.	Brailsford (1996)	<i>The Emperical Relationship Between Trading Volume Returns and Volatility</i>	Independen: <i>Trading Volume</i> Dependen: <i>return saham</i>	Regresi	Terdapat hubungan yang positif antara <i>trading volume</i> dengan <i>return</i> saham
----	----------------------	---	--	---------	---

Sumber: dikembangkan untuk research paper ini.

### 2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Young (1994) menyatakan bahwa persepsi investor terhadap MVA (*Market Value Added*) positif dimana jika pada masa mendatang tingkat *return* saham akan meningkat, sebaliknya apabila MVA (*Market Value Added*) negatif maka persepsi investor terhadap kemampuan perusahaan pada masa mendatang akan turun.

Sparta (2000) menunjukkan bahwa DER secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham hal ini mengindikasikan bahwa dengan semakin besarnya hutang, harga saham cenderung akan bergerak naik tetapi belum tentu akan meningkatkan *return* saham suatu perusahaan

Tingkat keuntungan harian saham di BEJ berbeda atau sekurang-kurangnya terdapat satu hari perdagangan saham yang memiliki keuntungan berbeda dengan hari saham pada hari perdagangan lainnya. Ini berarti adanya pengaruh (efek) *trading day* yang kuat atau positif terhadap *return* saham

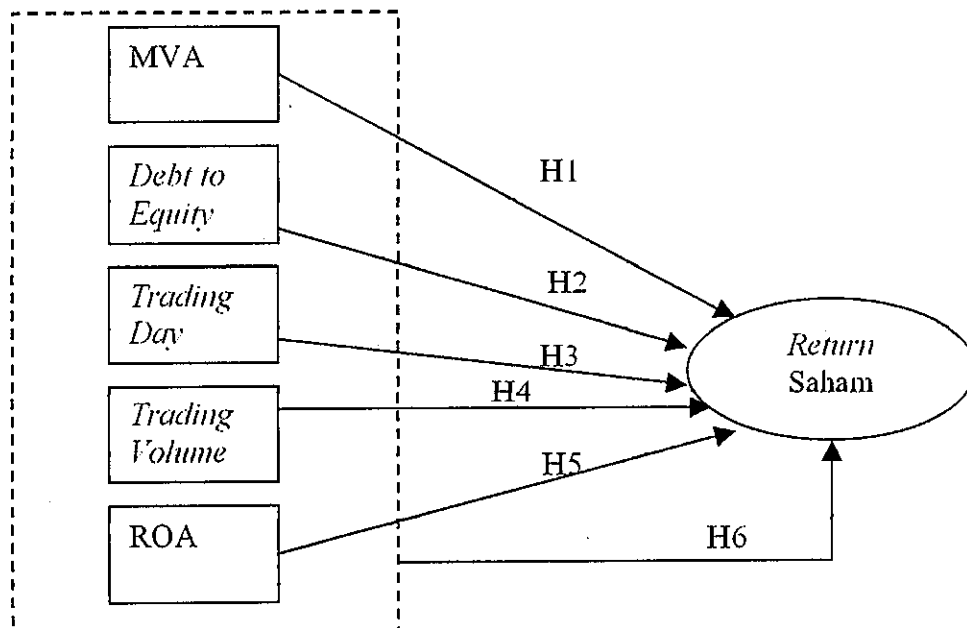
Menurut Chen, et.all (2001), *trading volume* saham memiliki korelasi positif dengan perubahan harga saham (*return* saham) dimana terdapat korelasi positif antara nilai absolut saham yang diperdagangkan dengan perubahan harga secara harian yang diukur dengan indeks pasar maupun harga saham secara individual.

Perusahaan yang dapat menghasilkan *return on assets* (ROA) yang tinggi dan disertai dengan peningkatan *return on assets* (ROA) dari periode ke periode maka perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang semakin baik maka harga saham perusahaan tersebut di Pasar Modal juga semakin meningkat (Sparta 2000). Dengan demikian *return on assets* (ROA) mestinya berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan pernyataan dari hasil-hasil penelitian diatas yang berkaitan dengan pengaruh *Market Value Added*, *Debt to Equity*, *Trading Day*, *Trading Volume*, dan *Return On assets* terhadap *return* saham. Maka kerangka penelitian teoritis yang dapat disusun dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2.1**

**Pengaruh MVA, *Debt to Equity*, *Trading Day*, *Trading Volume*, dan ROA terhadap *Return* Saham**



## 2.4. Hipotesis Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

### 2.4.1. Hipotesis Penelitian

Dengan mengacu pada perumusan masalah dan kerangka pemikiran teoritis, maka rangkuman hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H2 : *Debt to Equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H3 : *Trading Day* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H4 : *Trading Volume* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H5 : ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H6 : MVA, *debt to equity*, *trading day*, *trading volume*, dan ROA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

### 2.4.2 Definisi Operasional

#### *Market Value Added*

MVA merupakan selisih antara modal sendiri dengan jumlah modal yang diinvestasikan oleh investor ke dalam perusahaan.

**MVA = Market equity – Equity capital supplied** .....Rumus (2.4)

Dimana :

*Market of equity* : nilai kapitalisasi pasar atas saham yang diterbitkan oleh perusahaan.

*Equity capital supplied* : nilai buku atas modal sendiri

Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada laporan keuangan perusahaan tahun 1999-2003 disisi Aktiva.

### *Debt to Equity Ratio*

Merupakan rasio antara total hutang (*total debts*) terhadap total ekuitas atau modal sendiri (*total equity*). Total hutang merupakan jumlah kewajiban yang dimiliki perusahaan. Sedangkan total ekuitas merupakan seluruh kekayaan yang dimiliki:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \dots\dots\dots \text{Rumus (2.5)}$$

Modal sendiri merupakan selisih antara total aktiva dengan total hutang.

### *Trading Day*

Merupakan rasio antara log dari nomor transaksi dikurangi tingkat peramalan dengan standar deviasi.

$$\text{TD} = \frac{V_{it} - EV_{it}}{\sigma_{vi}} \dots\dots\dots \text{Rumus (2.6)}$$

Dimana :

$V_{it}$  : Log dari 100 waktu saham yang diperdagangkan dalam bursa perusahaan di hari ke-t dibagi dengan saham yang dikeluarkan untuk perusahaan i pada hari ke-t ditambah 0,000255 (konstan)

$EV_{it}$  : Tingkat  $V_{it}$  yang diramalkan dari suatu rangkaian hubungan  $V_{it}$  pada prosentase perdagangan saham untuk semua perusahaan yang terdaftar.

$\sigma_{vi}$  : Standar deviasi dari pasar, dimana volume regresi digunakan untuk menentukan EV

Untuk kasus Tesis ini data sudah disediakan dalam ICMD.

### *Trading Volume*

Banyaknya lembar saham yang diperdagangkan pada tiap bulannya. *Trading Volume* merupakan selisih antara jumlah saham<sub>i</sub>, waktu<sub>t</sub>, yang diperdagangkan dengan jumlah saham<sub>i</sub>, waktu<sub>t</sub>, yang beredar dalam periode bulanan.

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Jumlah saham}_i, \text{ waktu}_t, \text{ yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham}_i, \text{ waktu}_t, \text{ yang beredar}} \dots \text{Rumus (2.7)}$$

Waktu<sub>t</sub> merupakan waktu pengamatan dari tahun 1999-2003.

### *Return on Assets*

*Return On Assets* (ROA) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak (*earnings after tax*) berdasarkan total assets yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai *return on assets* dalam penelitian ini berasal dari perbandingan antara *earnings after tax* dengan *total assets* yang dimiliki oleh emiten dalam satu tahun tertentu dimana datanya diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 1999 sampai dengan tahun 2003.

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}} \dots \text{Rumus (2.8)}$$

Untuk kasus Tesis ini data sudah disediakan dalam ICMD.

### *Return Saham*

*Return* saham (kembalian saham) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya. Konsep *return* saham dalam penelitian ini adalah perbandingan antara selisih harga saham saat ini (*cloosing price* pada tahun *t*) dengan harga saham periode sebelumnya (*cloosing price* pada tahun *t-1*) dibagi dengan harga saham

periode sebelumnya (*cloosing price* pada tahun t-1). Adapun nilai *cloosing price* dalam penelitian ini diambil *cloosing price* yang tercantum dalam *Jakarta Stock Exchange Monthly*.

Difinisi operasional dari 5 variabel independen (MVA, *Debt to Equity*, *Trading Day*, *Trading Volume*, dan ROA) dan satu variabel dependen (*return* saham) dapat ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 2.2**  
**Definisi Operasional**

No	Variabel	Difinisi	Skala Pengukuran	Pengukuran
1.	<i>Market Value Added</i> (MVA)	Selisih antara <i>market equity</i> dengan <i>equity capital supplied</i>	Rasio	<i>Market equity – equity capital supplied</i>
2.	<i>Debt to Equity</i> (DER)	Rasio antara total hutang terhadap total modal sendiri	Rasio	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$
3.	<i>Trading Day</i>	Perbandingan antara log dari 100 saham yang diperdagangkan dikurangi tingkat peramalan dengan standar deviasi	Rasio	$\frac{V_{it} - EV_{it}}{\sigma_{vi}}$
4.	<i>Trading Volume</i>	Selisih antara jumlah saham <sub>i</sub> , waktu <sub>i</sub> yang diperdagangkan dengan jumlah saham <sub>i</sub> , waktu <sub>i</sub> yang beredar.	Rasio	$\frac{\text{Jumlah saham}_i, \text{ waktu}_i, \text{ yang diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham}_i, \text{ waktu}_i, \text{ yang beredar}}$
5.	<i>Return On Assets</i> (ROA)	Perbandingan antara <i>earning after tax</i> dengan total <i>assets</i>	Rasio	$\frac{EAT}{TA}$
6.	<i>Return Saham</i>	Selisih antara harga saham pembukaan dengan harga saham akhir	Rasio	$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$

Sumber: dikembangkan untuk *research paper* ini.

### BAB III

#### METODE PENELITIAN

##### 3.1. Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang sumbernya diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*(ICMD), *JSX statistik* ([www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)), literatur, jurnal, koran, dan sebagainya.

Data yang digunakan meliputi:

- a. Data perkembangan saham periode tahun 1999 sampai 2003.
- b. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari tahun 1999 sampai 2003.
- c. Laporan keuangan tahunan periode 1999 sampai 2003 perusahaan *real estate and property* yang terdaftar di BEJ.

Dipilihnya periode pengamatan antara tahun 1999 sampai tahun 2003 karena pada periode tahun-tahun tersebut terjadi fluktuasi tajam seperti pada tahun 1999, tingkat pengembalian saham mengalami peningkatan yang cukup tajam dan mengalami penurunan (*drop*) pada tahun 2000. Fluktuasi juga dapat dilihat pada *Total Return Index* yang mengalami penurunan sampai tahun 2001 pasca krisis moneter dan mengalami peningkatan pada tahun 2002. Dalam periode pengamatan tersebut juga terjadi penurunan tingkat suku bunga di awal tahun 2002, tingginya beban pajak bunga deposito, nilai tukar rupiah semakin menguat, dan harga properti akan naik terus di masa depan, sehingga faktor tersebut menjadi alasan investor untuk berinvestasi pada sektor properti.



### 3.2. Populasi dan Teknik Sampling

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 38 perusahaan real estat dan properti di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan masih aktif di BEJ sampai akhir tahun 2003 serta perusahaan telah menerbitkan laporan keuangannya selama 5 tahun terakhir penelitian yaitu pada tahun 1999 sampai dengan tahun 2003. Alasan dipilih perusahaan real estat dan properti adalah karena sektor ini merupakan salah satu sektor yang mengalami kondisi terparah akibat krisis moneter tetapi investor masih memiliki animo yang cukup besar untuk bermain di sektor ini. Dengan harga saham yang sangat murah, sektor ini menjanjikan suatu peluang menarik untuk berspekulasi di sektor ini.

Cara pengambilan sampel digunakan dengan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel yang dilakukan dengan berdasarkan karakteristik-karakteristik tertentu yang telah ditetapkan. Pada periode pengamatan jumlah perusahaan yang masuk dalam kelompok perusahaan real estat dan properti adalah 38 perusahaan, sedangkan jumlah perusahaan yang masuk dalam kriteria yang telah ditetapkan yaitu sebanyak 33 perusahaan. Adapun perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- a. Tercatat sebagai emiten aktif sejak tahun 1999 sampai dengan tahun 2003 secara terus menerus.
- b. Termasuk dalam kelompok perusahaan real estat dan properti yang terdaftar pada BEJ dengan periode pengamatan 1999-2003.

- c. Mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun, dengan dasar periode tahun kalender yang berakhir tanggal 31 Desember.
- d. Data perusahaan lengkap yang akan diteliti dalam studi ini.
- e. Saham aktif diperdagangkan selama periode pengamatan.

Dengan syarat-syarat yang telah ditetapkan, akhirnya terpilih sampel penelitian sebagai berikut ini:

**Tabel 3.1**

**Daftar Sampel Perusahaan Real Estat dan Properti**

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	Bakrieland Development	18	Lippo Karawaci
2	Bhuwanatala Indah Permai	19	Lippo Land Dev.
3	Bintang Mitra Semestaraya	20	Mas Murni Indonesia
4	Bukit Sentul	21	Metro Supermarket
5	Ciptojaya Kontrindireksa	22	Modernland Realty
6	Ciputra Development	23	Mulialand
7	Ciputra Surya	24	Pakuwon Jati
8	Dharmala Intiland	25	Panca Wiratama Sakti
9	Duta Anggada Realty	26	Pudjiadi & Sons Estate
10	Duta Pertiwi	27	Pudjiadi Prestige Limited
11	Indonesia Prima Property	28	Putra Surya Perkasa
12	Jakarta International	29	Ristia Bintang
13	Jakarta Setiabudi	30	Summarecon Agung
14	Jaya Real Property	31	Surya Semesta Internusa
15	Kawasan Ind. Jababeka	32	Suryainti Permata
16	Krida Perdana Indahgraha	33	Suryamas Duta Makmur
17	Lippo Cikarang		

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*

### 3.3. Metode Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang relevan, dapat dipercaya, obyektif dan dapat dijadikan landasan dalam proses analisis, maka diperlukan teknik dokumentasi untuk penelusuran data yang diperoleh. Adapun metode ini dilakukan dengan mempelajari catatan-catatan atau dokumen-dokumen yang diperlukan guna memperoleh data sekunder.

### 3.4. Teknik Analisis

#### 3.4.1. Model Analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple linear regression*). Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menunjukkan hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain (Gujarati, 1993). Karena dalam penelitian ini terdapat beberapa variabel independen (*Market Value Added, Debt to Equity, Trading Day, Trading Volume, dan Return On assets*), maka analisis regresi linier berganda ini berguna untuk menentukan variabel independen mana yang mempunyai hubungan atau korelasi yang paling erat dengan variable dependen.

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 MVA_{it} + \beta_2 DE_{it} + \beta_3 TV_{it} + \beta_4 TD_{it} + \beta_5 ROA_{it} + e_{it}$$

Dimana:

$Y_{it}$  = *Return* saham i pada tahun ke- t

$MVA_{it}$  = MVA emiten i pada tahun ke- t

$DE_{it}$  = DE emiten i pada tahun ke- t

$TV_{it}$  = TV emiten i pada tahun ke- t

$TD_{it}$  = TD emiten i pada tahun ke- t

$ROA_{it}$  = ROA emiten i pada tahun ke- t

Untuk menguji kebenaran hipotesis yang diajukan digunakan 2 pengujian yaitu :

1. Uji t, digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel dependen terhadap independen.

2. Uji F, untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel tergantung (Y).

### 3.4.2. Teknik Analisis

Pegujian asumsi klasik terdiri dari:

- a. Uji Normalitas

Tujuan dilakukan uji ini adalah untuk menguji apakah dalam sebuah persamaan regresi, variabel dependen atau variabel independen mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2001). Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio skewness yang didasarkan pada besarnya rasio untuk melihat nilai kemiringan (*skewness*). Rasio Skewness dilihat dengan rumus sebagai berikut: (Singgi Santoso, 1999: 79)

$$\text{Rasio Skewness} = \frac{\text{Skewness}}{\text{Standar error of Skewness}} \quad \dots \text{Rumus(3.1)}$$

Jika rasio *Skewness* berada diantara -2 sampai dengan +2 maka distribusi data adalah normal.

- b. Uji Multikolinearitas

Tujuan dilakukan pengujian ini adalah untuk menguji apakah dalam persamaan model model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2000). Metode untuk mendiagnosa adanya multicollinearity dilakukan dengan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$VIF = \frac{1}{Tolerance} \dots\dots\dots \text{Rumus (3.2)}$$

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel bebas terjadi persoalan multikolinearitas (Singgi Santoso, 1999: 281).

c. Uji Heteroskedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidakseimbangan variance dari suatu residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2001). Uji ini dapat dilakukan dengan Glejser Test yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Gujarati: 1993: 187):

$$[e_i] = \beta_1 X_i + V_i \dots\dots\dots \text{Rumus (3.3)}$$

Dimana :

$X_i$  = Variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance ( $\sigma_i^2$ )

$V_i$  = Unsur kesalahan

d. Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji keberadaan autocorrelation dalam penelitian ini digunakan metode Durbin-Watson Test, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah dl, du, 4-dl, dan 4-du.

Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi.

### 3.4.3. Pengujian *Goodness Of Fit*

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness Of Fit* (Ghozali, 2001). Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F dan koefisien determinasinya. Pengujian ini digunakan untuk mengetahui tingkat ketepatan yang paling baik dalam analisa regresi dimana hal ini ditunjukan oleh besarnya koefisien determinasi ( $R^2$ ). Dari sini akan diketahui seberapa besar variabel dependen akan mampu dijelaskan oleh variabel independennya. Sedangkan sisanya sebesar  $(1 - R^2)$  dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. Gambaran Umum dan Data Deskriptif**

##### **4.1.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia**

Pasar modal Indonesia pertama kali didirikan pada waktu penjajahan belanda pada tanggal 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging Voor Effectenkandel* dengan mayoritas saham yang diperdagangkan adalah saham-saham perusahaan Belanda. Pasar modal yang didirikan oleh Belanda ini beroperasi sampai dengan tahun 1942, bertepatan pada saat kedatangan Jepang di Indonesia.

Pasar modal ditutup oleh pemerintah Jepang sejak tahun 1942, pasar modal Indonesia baru dibuka kembali oleh pemerintahan orde lama (1952-1960) setelah Jepang meninggalkan Indonesia. Hal tersebut dilakukan untuk menampung obligasi pemerintah serta larinya saham-saham perusahaan Belanda keluar negeri. Namun karena adanya sengketa antara pihak Belanda dengan Indonesia mengenai Irian Barat pada tahun 1960-an, seluruh perusahaan Belanda dinasionalisasikan dan mengakibatkan larinya modal Belanda dari Indonesia, sejak itu aktivitas pasar modal boleh dikatakan tidak ada lagi.

Pada jaman pemerintahan orde baru (1977-1988) pasar modal Indonesia boleh dikatakan lahir kembali dengan adanya Keppres nomor 52 tahun 1976 yang menetapkan pendirian pasar modal, Bapepam dan PT. Danareksa. Pasar modal Indonesia kembali diresmikan pada tanggal 10 Agustus 1977. PT Semen Cibinong adalah perusahaan yang pertama kali mencatatkan sahamnya di bursa saham.

Tahun 1988 merupakan era kebangkitan pasar modal Indonesia. Dalam kurun waktu 1988-1990 jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa sudah mencapai 127 emiten, sampai tahun 1996 jumlahnya meningkat sampai 238 emiten. Peningkatan tersebut disebabkan beberapa hal: diijinkannya investor asing memiliki saham perusahaan Indonesia sebesar 49%, adanya Pakto'88 (kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi) yang menyebabkan mengalirnya dana sebesar 4 triliun rupiah dari bank Indonesia ke sektor keuangan mengakibatkan masyarakat mempunyai dana untuk bermain dalam pasar modal, serta adanya perubahan kultur bisnis dari perusahaan keluarga menjadi perusahaan profesional yang terbuka.

Pada tahun 1995, PT. Bursa Efek Jakarta mulai melakukan otomatisasi kegiatan di bursa dengan menggunakan komputer yang digunakan broker untuk menunjang perdagangan sekuritas di bursa yang lebih dikenal dengan JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Penggunaan JATS mulai tahun 1995 dimaksudkan untuk menciptakan pasar modal yang siap menghadapi persaingan internasional di masa yang akan datang.

#### **4.1.2. Gambaran Umum Sampel**

Jumlah perusahaan industri real estat dan properti yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode 1999-2003 berjumlah 38 perusahaan. Selama periode tersebut perusahaan industri *real estate* dan *property* yang sahamnya selalu aktif diperdagangkan di BEJ dan selalu menyajikan laporan keuangan per 31 desember 1999-2003 berjumlah 33 perusahaan. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 33 perusahaan. Adapun 33



perusahaan yang dijadikan sample dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.1. berikut:

**Tabel 4.1:**  
**Nama Perusahaan yang Dijadikan Sampel Penelitian**

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	Bakrieland Development	18	Lippo Karawaci
2	Bhuwanatala Indah Permai	19	Lippo Land Dev.
3	Bintang Mitra Semestaraya	20	Mas Murni Indonesia
4	Bukit Sentul	21	Metro Supermarket
5	Ciptojaya Kontrindireksa	22	Modernland Realty
6	Ciputra Development	23	Mulialand
7	Ciputra Surya	24	Pakuwon Jati
8	Dharmala Intiland	25	Panca Wiratama Sakti
9	Duta Anggada Realty	26	Pudjiadi & Sons Estate
10	Duta Pertiwi	27	Pudjiadi Prestige Limited
11	Indonesia Prima Property	28	Putra Surya Perkasa
12	Jakarta International	29	Ristia Bintang
13	Jakarta Setiabudi	30	Summarecon Agung
14	Jaya Real Property	31	Surya Semesta Internusa
15	Kawasan Ind. Jababeka	32	Suryainti Pemata
16	Krida Perdana Indahgraha	33	Suryamas Duta Makmur
17	Lippo Cikarang		

Sumber: ICMD 1999-2003

#### 4.2. Data Deskriptif

Berdasarkan input data dari ICMD 1999-2003 maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi MVA, DER, *Trading Day*, *Trading Volume*, ROA dan *Return Saham*.

Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi ( $\delta$ ) dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.2 berikut ini:

**Tabel 4.2**  
**Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean dan Standar Deviasi**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MVA	165	-54880,00	1576861	198995,1	303580,79863
DER	165	-193,04	145,63	-,1926	27,94562
TRADDAY	165	,00	22,00	11,2909	6,88319
TRADVOL	165	,00	,36	,0249	,06252
ROA	165	-76,46	39,35	-,3180	12,95475
RETURN	165	-,93	7,18	,2061	1,16602
Valid N (listwise)	165				

Sumber: Data Sekunder. ICMD 1999-2003 diolah.

Berdasar hasil perhitungan pada tabel 4.2 tersebut nampak bahwa dari 33 perusahaan sampel dengan menggunakan metode *pooled* dimana 33 perusahaan dikalikan periode tahun pengamatan (5 tahun), sehingga sample dalam penelitian ini menjadi  $33 \times 5 = 165$  sehingga sample yang digunakan sejumlah 165, variabel *return* mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,2061 dengan standar deviasi (SD) sebesar 1,16602; dimana nilai SD ini lebih besar daripada rata-rata *return*. Hasil yang sama juga terjadi pada 4 (empat) variabel independen yaitu, MVA, DER, *Trading Volume* dan ROA. Hal tersebut mengindikasikan bahwa penyimpangan data pada keempat variabel independen (MVA, DER, *Trading Volume* dan ROA) dan variabel dependen yaitu *return* saham kurang baik, artinya fluktuasi datanya normal.

Sedangkan variabel penelitian yang standar deviasinya lebih kecil daripada nilai rata-ratanya (*mean*) adalah variabel *Trading Day*; dimana besarnya standar deviasi *Trading Day* sebesar 6,88319 dan nilai rata-rata sebesar 11,2909.

### 4.3. Proses dan Hasil Analisis

#### 4.3.1. Proses Analisis

Sebelum dilakukan analisis lebih lanjut maka tahap awal dalam proses analisis ini adalah melakukan perhitungan-perhitungan yang didasarkan pada data mentah (*raw data*) yang diperoleh dari teknik pengumpulan data.

Berdasarkan data yang ada maka untuk kepentingan analisis lanjutan dihitung rasio-rasio keuangan (sebagai faktor fundamental) dan sekaligus sebagai variabel independen dan perhitungan *Return Saham* sebagai variabel dependennya.

Hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu MVA, DER, *Trading Day*, *Trading Volume*, ROA dan *Return Saham*. Rata-rata rasio keuangan dalam 165 pengamatan dari 33 perusahaan sampel dapat ditunjukkan pada Tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Rata-rata Rasio Keuangan dari 33 Perusahaan Sampel dengan**  
**165 pengamatan Periode 1999 – 2003**

No	Jenis Rasio	1999 s/d 2003
1	Market Value Added (MVA)	198995,0970
2	Debt to Equity (DER)	-,1926
3	Trading Day	11,2909
4	Trading Volume	,0249
5	Return of Asset	-,3180
6	Return Saham	,2061

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2003 diolah.

Hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan yang ditunjukkan pada Tabel 4.3 tersebut dihitung dengan metode *pooled* data yaitu untuk periode 1999, 2000, 2001, 2002 dan 2003 dari 33 perusahaan sampel sehingga sampel menjadi  $33 \times 5 = 165$ . Hasil perhitungan tersebut berdasarkan hasil output SPSS versi 11.5.

Dari keenam rasio keuangan tersebut terdapat 4 variabel (*MVA*, *Trading Day*, *Trading Volume* dan *Return*) yang menunjukkan rata-rata rasionya positif, sedangkan variabel *DER* dan *ROA* menunjukkan rata-rata yang negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan industri real estat dan properti menunjukkan kinerja yang kurang baik karena banyak perusahaan menghasilkan laba yang negatif, hal ini kemungkinan dipengaruhi oleh kondisi ekonomi Indonesia pada periode 1999–2003 pasca krisis sehingga perekonomian mulai bergerak ke arah restrukturisasi.

#### 4.3.2. Hasil Analisis

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi: normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut:

##### 4.3.2.1. Normalitas Data

Berdasar output SPSS 11.5, maka hasil pengujian normalitas data yang diukur dari rasio *skewness*-nya dapat ditunjukkan pada tabel 4.4 sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Perhitungan Rasio *Skewness* (Periode 1999 – 2003)**

	<b>MVA</b>	<b>DER</b>	<b>Tradday</b>	<b>Tradvol</b>	<b>ROA</b>	<b>Return</b>
Skewness	2,738851	-3,90786	-0,04178	4,02368	-1,19206	3,36526
Std. Errow of Skewness	0,188989	0,188989	0,188989	0,188989	0,188989	0,188989
Rasio Skewwness	14,4921	-20,6777	-0,22105	21,29052	-6,30753	17,80663

Sumber: Output SPSS 11.5; Descriptive-Statistics diolah

Berdasar hasil pada tabel 4.4 tersebut nampak bahwa hanya variabel *Trading Day* menunjukkan data yang terdistribusi normal (-0,22105) dimana rasio *skewness* lebih kecil dari 2,00; sedangkan variabel lainnya menunjukkan data yang terdistribusi tidak normal karena mempunyai rasio *skewness* lebih besar dari 2,00 dan -2,00 yaitu, masing-masing sebesar 14,4921 (MVA); -20,6777 (DER); 21,29052 (*Trading Volume*); -6,30753 (ROA); dan 17,80663 (*Return*), untuk menormalkan data dapat digunakan dengan teknik lain yaitu melalui *transform Ln*. Banyaknya variabel yang terdistribusi tidak normal, hal tersebut dikarenakan perusahaan industri real estat dan properti yang listed di BEJ periode 1999-2003 mempunyai fluktuasi data yang tidak stabil artinya banyak data rasio keuangan yang menimbulkan angka yang bias (fluktuasi data antara tahun sekarang dan tahun sebelumnya sangat tinggi). Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan industri real estat dan properti yang *listed* di BEJ periode 1999-2003 belum menunjukkan hasil yang konsisten baik, hal tersebut sangat dipengaruhi kondisi perekonomian pasca krisis yang belum stabil meski mulai bergerak ke arah yang membaik. Namun demikian lima variabel independen tersebut dapat digunakan untuk memprediksi *Return Saham* perusahaan industri real estat dan properti yang *listed* di BEJ periode 1999-2003.

#### 4.3.2.2. Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Berdasar hasil penelitian pada output SPSS versi 11.5, maka besarnya VIF dari masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Perhitungan VIF**

Variabel	Tolerance	VIF
MVA	,956	1,046
DER	,964	1,038
Tradday	,901	1,110
Tradvol	,915	1,092
ROA	,976	1,024

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Berdasarkan Tabel 4.5 tidak terdapat variabel independen yang mempunyai nilai  $VIF > 5$ , artinya kelima variabel independen tersebut tidak terdapat hubungan multikolinieritas dan dapat digunakan untuk memprediksi *Return Saham* selama periode pengamatan (1999-2003).

#### 4.3.2.3. Heteroskedastisitas

Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. *Glejser* menyarankan untuk meregresi nilai absolut dari  $e_i$  terhadap variabel  $X$  (variabel bebas) yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan  $\delta_i^2$  dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i$$

dimana:

$[e_i]$  merupakan penyimpangan residual; dan  $X_i$  merupakan variabel bebas.

Berdasar output SPSS versi 11.5 maka hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam tabel 4.6 sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

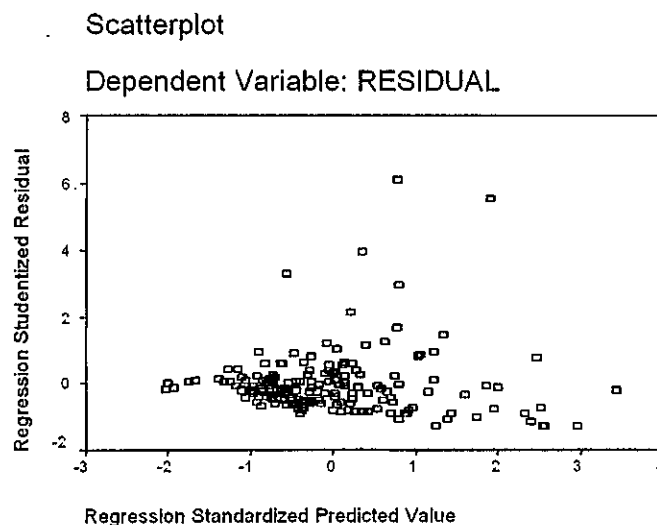
Variabel	T	Sig.
(Constant)	1,361	,175
MVA	1,266	,250
DER	,138	,891
TRADDAY	1,416	,148
TRADVOL	,835	,405
ROA	,870	,385

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.6 tersebut nampak bahwa semua variabel bebas menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan.

Untuk menentukan heteroskedastisitas juga dapat menggunakan grafik scatterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot di tunjukan pada gambar 4.1 dibawah ini:

**Gambar 4.1**  
**Grafik Scatterplot**



#### 4.3.2.4. Uji Autokorelasi

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hasil regresi dengan *level of significance* 0.05 ( $\alpha = 0.05$ ) dengan sejumlah variabel independen ( $k = 5$ ) dan banyaknya data ( $n = 165$ ). Berdasarkan output SPSS 11.5, maka hasil uji autokorelasi dapat ditunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.376 <sup>a</sup>	.141	.114	1,09727	1,847

a. Predictors: (Constant), ROA, TRADVOL, DER, MVA, TRADDAY

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Output SPSS 11.5; Regresion diolah

Berdasar hasil hitung Durbin Watson sebesar 1,847; sedangkan dalam tabel DW untuk " $k$ "=5 dan  $N=165$  besarnya DW-tabel:  $dl$  (batas luar) = 1,57;  $du$  (batas dalam) = 1,78;  $4 - du = 2,22$ ; dan  $4 - dl = 2,43$  maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah *no auto correlation* artinya dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut:

**Gambar 4.2**  
**Hasil Uji Durbin Watson**

	Positive autocorrelation	indication	no-auto correlation	indication	negative autocorrelation
		$dl$	$du$	$4-du$	$4-dl$
0		1,57	1,78	2,22	2,4



#### 4.3.2.5. Hasil Analisis Regresi

Berdasar output SPSS versi 11.5 nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama lima variabel independen tersebut (MVA, DER, *Trading Day*, *Trading Volume*, dan ROA) terhadap *Return Saham* seperti ditunjukkan pada tabel 4.8 sebagai berikut:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Perhitungan Regresi Berganda**

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31,539	5	6,308	5,239	,000 <sup>a</sup>
	Residual	191,437	159	1,204		
	Total	222,976	164			

a. Predictors: (Constant), ROA, TRADVOL, DER, MVA, TRADDAY

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 5,239 dan nilai signifikansi sebesar 0,0001. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh yang signifikan variabel MVA, DER, *Trading Day*, *Trading Volume*, dan ROA secara bersama-sama terhadap variabel *Return Saham*.

Nilai koefisien determinasi (*Adjusted R*<sup>2</sup>) sebesar 0,114 atau 11,4% hal ini berarti 11,4% variasi *Return Saham* yang bisa dijelaskan oleh variasi dari kelima variabel bebas yaitu MVA, DER, *Trading Day*, *Trading Volume*, dan ROA. Sedangkan sisanya sebesar 88,6% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model. Besarnya nilai *Adjusted R*<sup>2</sup> dapat dijelaskan pada Tabel 4.9 berikut:

**Tabel 4.9**  
**Adjusted R<sup>2</sup>**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,376 <sup>a</sup>	,141	,114	1,09727	1,847

a. Predictors: (Constant), ROA, TRADVOL, DER, MVA, TRADDAY

b. Dependent Variable: RETURN

Sementara itu secara parsial pengaruh dari kelima variabel independen tersebut terhadap *return* saham ditunjukkan pada tabel 4.10 sebagai berikut:

**Tabel 4.10**  
**Hasil Perhitungan Regresi Parsial**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,348	,177		-1,972	,050
	MVA	,00000086	,000	,223	2,966	,003
	DER	,002	,003	,044	,581	,562
	TRADDAY	,029	,013	,170	2,192	,030
	TRADVOL	2,583	1,433	,138	1,803	,073
	ROA	,014	,007	,158	2,121	,035

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions-coefficients

Konstanta menunjukkan besarnya *return* saham tanpa dipengaruhi oleh ke lima variabel independen, oleh karena konstanta menunjukkan nilai yang tidak signifikan maka besarnya konstanta diabaikan. Dari tabel 4.10 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{Return} = -0,348 + 0,00000086 \text{ MVA} + 0,002 \text{ DER} + 0,029 \text{ Trading Day} + 2,583 \text{ Trading Volume} + 0,014 \text{ ROA} + e$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel *Market Value Added* (MVA)

Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar (2,966) dan nilai signifikansi sebesar 0,003. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel MVA dengan variabel *return*. Kondisi ini sesuai dengan teori yang ada dimana bila terjadi kenaikan MVA maka *return* saham akan semakin tinggi pula, hal ini terjadi karena Investor menganggap manajemen memiliki kemampuan untuk mengoptimalkan aset yang mereka tanamkan. Kemampuan manajemen tergambar dari MVA (*Market Value Added*) sebagai EVA (*Economic Value Added*) yang diproyeksikan pada masa yang akan datang. Dengan demikian harapan investor terhadap tingkat pengembalian menjadi lebih besar. Implikasi hasil penelitian ini bagi investor adalah investor sebaiknya memanfaatkan MVA sebagai ukuran penilaian kinerja perusahaan real estat dan properti yang terdaftar di BEJ, dimana MVA menghasilkan nilai yang positif yang berarti MVA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin meningkat sehingga *return* saham juga meningkat. Hal ini sesuai dengan konsep teori yang mendasarinya. Meningkatnya nilai MVA mencerminkan kondisi pasar yang positif sejalan dengan kinerja perusahaan.

Hasil ini mendukung hasil penelitian dari Irwansyah (2001) yang meneliti pengaruh EVA, MVA dan ROA terhadap *return saham*, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa MVA merupakan variabel yang berpengaruh paling kuat terhadap *return* saham.

## 2. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER)

Dari hasil perhitungan uji secara partial diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar (0,581) dan nilai signifikansi sebesar 0,562. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel DER dengan variabel *return* saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa proporsi tingkat hutang perusahaan terhadap modal sendiri perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Hal ini disebabkan oleh buruknya kinerja perusahaan industri real estat dan properti di BEJ periode 1999-2003, hal tersebut ditunjukkan dengan banyaknya perusahaan yang memperoleh laba yang negatif atau rugi. Implikasi bagi investor adalah perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi tidak mempunyai tingkat kembalian yang rendah, namun sebaiknya investor lebih memperhatikan kondisi pasarnya.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sparta (2000) yang menunjukkan bahwa variabel DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

## 3. Variabel *Trading Day*

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar (2,192) dengan nilai signifikansi sebesar 0,030. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel *Trading Day* dengan variabel *return* saham.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Kato Kiyoshi (1990) yang menunjukkan adanya perbedaan *return* saham setiap hari perdagangan. Sementara Atthanassakos dan Robinson (1994) menunjukkan bahwa *return* hari senin negatif sedangkan hari rabu, Kamis dan Jumat menunjukkan *return* yang positif. Implikasi bagi investor adalah agar investor lebih memperhatikan hari perdagangan saham yang lebih menghasilkan *return* yang tinggi sebelum melakukan aktivitas investasinya.

#### 4. Variabel *Trading Volume*

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai *t* hitung sebesar (1,803) dengan nilai signifikansi sebesar 0,073. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak ada pengaruh signifikan antara variabel *Trading Volume* dengan variabel *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa suatu saham yang memiliki volume perdagangan tinggi dan saham tersebut dinyatakan sebagai saham yang aktif diperdagangkan, namun saham dengan volume perdagangan yang tinggi tidak menjamin perusahaan tersebut menghasilkan *return* saham yang tinggi. Implikasi bagi investor adalah bahwa perusahaan dengan tingkat aktivitas volume perdagangan yang tinggi tidak berpengaruh terhadap tingkat kembalian atas aktivitas investasinya.

Hasil penelitian ini tidak mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Brailsford (1996) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif antara trading volume dengan *return* saham.

## 5. Variabel *Return on Asset* (ROA)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar (2,121) dengan nilai signifikansi sebesar 0,035. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara variabel ROA dengan variabel *return* saham, Hasil penelitian ini mendukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahib Natarsyah (2000) yang menunjukkan hasil yang signifikan ROA terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa para investor masih tetap menggunakan ROA sebagai ukuran kinerja perusahaan untuk memprediksi *return* saham di pasar modal (terutama pada industri real estat dan properti yang *listed* di BEJ, dengan demikian ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin meningkat sehingga *return* saham juga meningkat. Implikasi managerial *return on assets* (ROA), dengan meningkatnya ROA, menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya sangat baik, dengan meningkatnya laba yang tinggi maka kas untuk tahun mendatang yang tercermin melalui laba ditahan menjadi besar, sehingga perusahaan dapat leluasa untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Dari sisi investor, dengan laba yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan dananya tinggi, sehingga akan meningkatkan harga sahamnya, jika harga saham naik maka *return* saham juga akan meningkat.

## BAB V

### SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

#### 5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut: Data yang dipergunakan dalam penelitian ini terdistribusi tidak normal, tidak terdapat multikolinieritas, bebas autokorelasi dan heteroskedastisitas. Dari enam hipotesis yang diajukan terdapat empat hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 1, 3, 5 dan 6.

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial variabel MVA berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *return* saham sehingga hipotesis 1 terbukti.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham, sehingga hipotesis 2 tidak terbukti.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Trading Day* berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *return* saham, sehingga hipotesis 3 terbukti.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Trading Volume* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham, sehingga hipotesis 4 tidak terbukti.

5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROA berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *return* saham, sehingga hipotesis 5 terbukti.
6. Berdasar hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa secara simultan variabel MVA, DER, *Trading Day*, *Trading Volume* dan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *return* saham, sehingga hipotesis 6 terbukti.

## 5.2. Simpulan Mengenai Masalah Penelitian

Simpulan mengenai masalah penelitian mengacu pada pertanyaan-pertanyaan penelitian pada Bab 1, maka dapat ditarik kesimpulan-kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel MVA berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *return* saham. Melihat besarnya pengaruh MVA terhadap *return* saham pada penelitian ini yaitu sebesar 0,00000086 serta besarnya dominasi pengaruh MVA terhadap *return* saham (0,223) mengindikasikan bahwa investor perlu mempertimbangkan MVA dalam pengambilan keputusan investasinya, karena bila MVA perusahaan meningkat maka akan meningkatkan *return* saham.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat hutang perusahaan tidak



berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan real estat dan properti yang *listed* di BEJ periode 1999-2003.

3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Trading Day* berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *return* saham.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Trading Volume* tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham, sehingga volume perdagangan yang tinggi pada perusahaan real estat dan properti tidak mempengaruhi *return* saham.
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor perlu mempertimbangkan ROA dalam pengambilan keputusan investasinya, karena bila ROA perusahaan meningkat maka akan meningkatkan *return* saham.
6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel MVA, DER, *Trading Day*, *Trading Volume* dan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap variabel *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa kelima variabel tersebut secara bersama-sama dapat digunakan sebagai prediktor bagi *return* saham perusahaan real estat dan properti yang *listed* di BEJ.

### 5.3. Implikasi Teoritis

Sisi positif hasil penelitian ini dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya yaitu: Kato Kiyoshi (1990), Atthanassakos dan Robinson (1994), Brailsford (1996), Syahib Natarsyah (2000), dan Irwansyah (2001) terletak pada

periode pengamatan, dimana periode pengamatan merupakan periode paling baru setelah perusahaan-perusahaan tersebut mengalami krisis akibat terjadinya yang terjadi di Indonesia tahun 1997. Sisi positif lain dari penelitian ini adalah memasukkan variabel MVA, *trading day*, dan *trading volume*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa MVA, *trading day*, dan ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hal ini konsisten dengan teori yang mendasarinya bahwa MVA, *trading day*, dan ROA meningkatkan *return* saham.

#### 5.4. Implikasi Kebijakan

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan (terutama MVA, *Trading Day*, dan ROA) digunakan oleh investor untuk memprediksi *return* saham di Bursa Efek Jakarta pada periode 1999-2003. Sisi positif dari hasil penelitian ini adalah mempertegas hasil penelitian sebelumnya yang menyebutkan variabel MVA, *Trading Day*, dan ROA ke dalam model regresi untuk memprediksi *Return* saham. dimana hasil penelitian ini menegaskan bahwa variabel MVA, *Trading Day*, dan ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. MVA merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap *return* saham yang ditunjukkan dengan besarnya nilai dari beta standar sebesar 0,223, kemudian berurutan *Trading Day* (0,170) dan ROA (0,158).

Investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yaitu: MVA, *Trading Day*, dan ROA karena informasi tersebut berpengaruh terhadap *return* saham dan agar investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi pada saham di BEJ. Disamping itu investor juga

harus mempertimbangkan faktor lain diluar kebijakan perusahaan seperti kondisi pasar yang terjadi serta faktor-faktor eksternal yang lain karena hal ini secara tidak langsung akan mempengaruhi keuntungan yang diperoleh didalam melakukan investasi.

### **5.5. Keterbatasan Penelitian**

Sebagaimana diuraikan dimuka bahwa hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 5 tahun dengan sampel yang terbatas pula (33 sampel). Disamping itu faktor fundamental perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi *return* saham hanya terbatas pada MVA, DER, *Trading Day*, *Trading Volume* dan ROA.

### **5.6. Agenda Penelitian Mendatang**

Dengan kemampuan prediksi sebesar 11,4% yang ditunjukkan pada nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang mengindikasikan perlunya faktor fundamental yang lain seperti likuiditas, solvabilitas dan aktivitas perusahaan dimasukkan sebagai prediktor dalam memprediksi *return* saham. Variabel-variabel yang perlu diteliti dan berpengaruh terhadap *return* saham adalah sebagai berikut: DPR (Sparta, 2000, Syahib Natarsyah, 2000); ROE (Syahib Natarsyah, 2000); dan EVA (Irwansyah, 2001).

## DAFTAR REFERENSI

- Abraham, Abraham dan David L. Ikenberry, 1994, "The Individual Investor and the Weekend Effect", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 29.
- Aggarwal, Reena dan Pietra Rivoli, 1989, "Seasonal and Day-of-The Week Effect in Four Emerging Stock Markets", **The Financial Review**, Vol. 24, No. 4.
- Algifari, 1999, **Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta**, Thesis S2, UGM.
- Anonim, 1996-2003, **Indonesian Capital Market Directory**.
- Atthanassakos, and Robinson, 1994, "The Day of The Week Anomaly : The Toronto Stock Exchange Experience", **Journal of Business Finance and Accounting**, September.
- Badicore, Jeffrey, M. Boquist, M. Todd& Anjar, 1997, "The Research for The Best Financial Performance Measure", **Financial Analyst Journal**, May-June, 11-20.
- Bachruddin, 2002, "EVA dan MVA Sebagai Pengukur Kinerja Perusahaan", **SINERGI**, Vol. 5, No. 1.
- Beaver, W.H, 1968, "The Information Content of Annual Earning Announcements", **Empirical Research in Accounting: Selected Studies, Supplement to Journal of Accounting research**, p. 67-92.
- Bell-Ohlson, Lee, 1996, "Measuring Wealth", **CA. Magazine**, April, p. 23-27.
- Bidle, G.C. et.al., 1997, "Evidance on EVA", **Journal of Applied Corporate Finance**, Vol. 10, No. 2.
- .....; 1998, "Economic Value Added: Some Empirical EVAdance", **Journal of Managerial Finance**, Vol. 24, No. 11.
- Brailsford, J, Timothy, 1996, "The Emperical Relationship Between Trading Volume Returns and Volatility", **Department of Accounting and Finance The University of Melbourne**.
- Chen, et.all, 2001, "The Dynamic Relation Between Stock Returns Trading Volume and Volatility", **The Financial Review** 38, p 153-174, The Hongkong polytecnic University.

- Copeland, et.al, 1994, "**Managerial Finance**", The Dryden Press, New York, USA.
- Dimson, Elroy dan Paul Marsh, 1986, "Even Study Methodologies and The Size Effect; The Case of U.K. Press Recommendations", **Journal of Financial Economics**, Vol. 17.
- Dodd, J.L., dan Chen, 1997, "Economic Value Added (EVA<sup>TM</sup>): An Emperical Examination of a New Corporate Measure", **Journal of Managerial Issues**, Vol. IX, No. 3 Fall.
- ....., 1996, "EVA: A New Panacea?", **Business Forum**, B&E Review, July-September.
- ....., 1998, "Usefulness of Operating Income, Residual Income, and EVA: A Value-Relevance Perspective", **Working Paper at 1998 MBAA Conference**, Chicago, Illinois, March.
- Eduardus Tandelilin and Algifari, 1999, "Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta", **Makalah Seminar**, Universitas Diponegoro Semarang.
- French, Knneth R, 1980, "Stock Return and Weekend Effect", **Journal of Financial Economic**, No. 1.
- Foster, George, 1986, "**Financial Statement Analysis**", Second Edition, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Ghozali. Imam, 2001, "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS", **Badan Penerbit: Universitas Diponegoro**.
- Gibbon, M. And P. Hess, 1981, "Day of the Week Effects and Asset Returns", **Journal of Business**, Vol. 54, pp. 579-596.
- Grant t, James, 1996, "Foundation of EVATM for Investment Managers" **The Journal of Portfolio Management**, 1996, p. 41-48.
- Gujarati, D.N, 1995, "**Basic Econometrics**", Third Edition, Mc. Graw-Hill, Inc.
- Hanafi. M, 1997, "Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus Pada Emiten BEJ", **KELOLA**, No. 16.
- Horne, J. C, 1983, "**Financial Management and Policy**", 6<sup>th</sup> ed, New york, Prentice Hall.

- Husnan, Suad, 1994, "Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", **UPP-AMP YKPN**, Yogyakarta.
- Ichsan, S.B, dan Nurhatmini. E, 2003, "Pengaruh Hari Perdagangan Dan Exchange Rate Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Manajemen dan Bisnis**, Vol. 5, No. 1, Hal. 47-62.
- Irwansyah, 2001, **Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Alat Ukur EVA, MVA, dan ROA terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (*Unpublished*).
- Kato, Kiyoshi, 1990, "Weekly Patterns in Japanese Stock Exchange", **Management Science**, Vol. 36, No. 9.
- Lakonishok, Josef dan Edwin Maberly, 1990, "The Weekend Effect: Trading Paterns of Individual and Institutional Investors", **Journal of Finance**, Vol. 45.
- Lehn, K. Dan Makhija A.K, 1996, "EVA & MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change", **Strategic and Leadership**, May/June, p: 34-38.
- Makelainem, Esa, 1999, "Introduction of Economic Value Added", <http://www.evanomics.com>.
- Manurung, A.H, 2001, "Efek Akhir Pekan Dan Januari Di BEJ", **USAHAWAN**, No. 3.
- Marzuki, 1989, **Metodologi Riset**, FE UII, Yogyakarta.
- Mike, Rousana, 1997, "Memanfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia", **USAHAWAN XXVI** No. 4. April.
- Mulyadi, 1997, **"Akuntansi Manajemen"**, UPP-STIE YKPN, Yogyakarta.
- Mutamimah, Sulistyo, 2000, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Per Share Perusahaan-Perusahaan yang Go-Publik Di Bursa Efek Jakarta", **EKOBIS**, Vol. 1, No. 3, Hal. 123-133.
- Najamudin. Yunan, 2002, "Pengaruh Informasi Laba Tahunan Emiten Terhadap Harga Saham Ditinjau Dari Ukuran Dan Debt To Equity Ratio Perusahaan", **SINERGI**, Vol. 5, No.1.
- Nur Indriantoro, Bambang S, 1999, **Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen**, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, BPFE-Yogyakarta.

- Ohlson, J.S, 1980, "Financial Ratios and The Probabilistic Prediction of Bankruptcy", **Journal of Accounting Research**, Spring, p.109-131.
- Panggah. Wisnu, 2002, "Analisis Kinerja Keuangan Pada Perusahaan-Perusahaan Properti Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta", **IKTISADIA**, Vol. 2, No. 2, Hal. 97-196.
- Rina Trisnawati, 1999, "Pengaruh Informasi Prospektus dan Return Saham di Pasar Modal", **Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II, Ikatan Akuntansi Indonesia, Kompartemen Akuntan Pendidik**, 24-25; pp. 1-13.
- Robert Ang, 1997, **Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia**, Mediasoft Indonesia.
- Robiyanto, 2000, "Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Harian Saham Di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Bisnis Strategi**, Vol. 5.
- Rystrom, D.S, Earl D. Benson, 1989, "Investor Psychology and The Day-of-the Week Effect", **Financial Analysts Journal**, Vol. 45.
- Sahetapy, Telly T., 1999, **Analisis Keterkaitan Kinerja Keuangan (EPS, EVA, ROA dan ROE) dengan Return Saham**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen, Universitas Gajah Mada (*unpublished*).
- Singgih Santoso, 2000, **"SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional versi 7.5"**, Elex Media Komputindo, Gramedia-Jakarta.
- Sparta, 2000, **"Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Lembaga Keuangan Bank Terhadap Harga Sahamnya Di Bursa Efek Jakarta"**, JA-FE Untar, Th. IV, No. 01: 54-69.
- Syahib. Nataryah, 2000, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go Public di Pasar Modal Indonesia", **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, No. 3: pp. 294-312.
- Usman, Marzuki, dan Barus, 1989, "Data Akuntansi, Laporan Keuangan, dan Peranan Akuntan Ekstern Dalam Rangka Pasar Modal di Indonesia", Surabaya: **Konvensi Nasional Akuntansi I**, 14-16.
- Utama. Siddharta, 1997, "Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Pada Bursa Efek Jakarta", **USAHAWAN**, pp. 42-47.

- Weston, and Brigham, 1993, "**Intermediate Financial Management**", Fourt Edition, The Dryden Press, Toranto.
- Wibisono, Sukirno, Sukamto, 1998, "Pengaruh Hari Terhadap Tingkat Keuntungan Pasar (Indeks Harga Saham Gabungan) pada Bursa Efek Jakarta", **Makalah Sarasehan Hasil Penelitian Dosen Fakultas Ekonomi Perguruan Tinggi se-DIY dan Jawa Tengah**, PP MFE UII.
- William. M dan David. N, 2002, "Assessing Investor Response To Information Events Using Return And Volume Metrics", **The Accounting Review**, Vol. 77, No. 4, pp. 891-989.
- Woro, A, 1998, "Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 1, No. 2, Hal. 239-254.
- Young, D, 1994, Insead France, "Economic Value Added: A Brimer For European Managers", **European Management Journal**, Vol. 15, No. 4, August.
- Zulhawati. M.M, 2000, "Aktivitas Volume Perdagangan Di Pasar Modal Indonesia Tahun Laporan Keuangan 1996", **KOMPAK**, No. 22, Hal. 505-520.